



أثر طبيعة الملكية وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية

دليل مقارنة من الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية

إعداد

د. سمير إبراهيم عبد العظيم محمد

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة بني سويف

samir.mohamed@commerce.bsu.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

محمد، سمير إبراهيم عبد العظيم (٢٠٢١). أثر طبيعة الملكية وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية دليل مقارنة من الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢ (٢) ج ٢، ٢٤٣ - ٣١٦.

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

### ملخص البحث:

استهدف البحث دراسة واختبار أثر الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية)، ومدى تأثير تلك العلاقة بجودة المراجعة وطبيعة الملكية. ولتحقيق هدف البحث، تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٢٤٨ مشاهدة لعدد ٦٢ شركة عائلية وغير عائلية مقيدة بالبورصة المصرية فى الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٧م. وقد خلص البحث فى شقه النظرى، إلى وجود ارتباط قوى بين المعلومات المحاسبية، وخاصة القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم وبين أسعار أو عوائد الأسهم. كما خلص البحث إلى وجود مقدرة تقييمية إضافية للملكية المؤسسية. وفى شقه التطبيقى، خلص البحث إلى وجود تأثير إيجابى معنوي لربحية السهم وقيمتة الدفترية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما توصلت نتائج الدراسة التطبيقية إلى وجود تأثير إيجابى معنوي للملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (ربحية السهم، القيمة الدفترية). وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات المعدلة على العلاقة الرئيسية محل الدراسة، انتهى البحث فى شقه التطبيقى إلى أن متغير جودة المراجعة له تأثير سلبي غير معنوي على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية، أيضاً كان متغير طبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية) له تأثير سلبي غير معنوي على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية.

**الكلمات المفتاحية:** المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية- الملكية المؤسسية - أسعار الأسهم- جودة المراجعة- طبيعة الملكية.

## ١- مقدمة البحث:

تهدف القوائم المالية إلى إعطاء صورة عادلة وحقيقية عن نتائج أعمال الشركة ومركزها المالي وتدفعاتها النقدية. لذا، فإن جودة القوائم المالية ترتبط بما توصله من معلومات تُفيد مستخدميها في اتخاذ كافة القرارات، ودورها في زيادة مقدرة متخذى القرارات على التنبؤ بمؤشرات الأداء المالي المستقبلية للشركات. وحتى تكون تلك المعلومات مفيدة، يجب أن تتصف بخاصيتي الملاءمة Relevance والتمثيل الصادق Faithful Representation. وفي الأدب المحاسبي، عادة ما يطلق على خاصيتي الملائمة والتمثيل الصادق معاً مصطلح المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية Value Relevance of Accounting Information (VR) (رميلي، ٢٠١٨).

ولقد اتفقت العديد من الدراسات من الدراسات (Francis & Schipper, 1999; Hung, 2001; Jianwei & Chunjiao, 2007) على أن الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية يوضح أثر بعض المتغيرات المحاسبية على تحديد أسعار (أو عوائد) الأسهم وتفسير التغيرات فيها، بمعنى مقدرة الأرقام المحاسبية على تلخيص المعلومات التي تركز عليها أسعار (أو عوائد) الأسهم. كما أضاف Barth et al (2000) أن المعلومات المحاسبية تكون ملائمة ولها منفعة لأغراض تقييم الأسهم، إذا كانت تساعد مستخدميها في تحديد سعر سهم الشركة، وذلك من خلال مدى ارتباط تلك المعلومات بالقيمة السوقية للسهم. لذلك قام معظم الباحثين (Choi & Jang, 2006; Kwon, 2009; Andriantomo & Yudianti, 2013) بقياس الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية من خلال قياس العلاقة الإحصائية بين المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية وأسعار الأسهم (أو عوائدها).

لذلك حظيت دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار (أو عوائد) الأسهم باهتمام العديد من الدراسات المحاسبية الخاصة بأسواق المال منذ نهاية ستينيات القرن الماضي؛ بهدف اختبار مدى ملاءمة ومنفعة المعلومات المحاسبية على أساس مدى ارتباط هذه المعلومات بأسعار الأسهم (الحناوي، ٢٠١٩). وقد اعتمدت بعض تلك الدراسات على كل من الدور التقييمي لربحية السهم (قائمة الدخل)، والقيمة الدفترية للسهم (قائمة المركز المالي) كمدخلين بديلين لتحديد الأسعار السوقية للأسهم (Barth et al., 1998; Chen et al., 2001; Farag, 2009). حيث توفر قائمة الدخل معلومات عن فرص تحقيق الشركة لأرباح غير عادية، بينما توفر قائمة المركز المالي معلومات عن قيمة التصفية بما يساعد في تسهيل قرارات الإقراض ورقابة عقود الدين (طاحون، ٢٠٠٠).

وتعتبر خصائص الشركات أحد أهم العوامل التي قد تؤثر على المقدرة التقييمية الإضافية للمعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم، والتي اهتم بدراستها عددٌ من الباحثين في الفترة الأخيرة مثل (حجم الشركة، الرفع المالي، معدل النمو، نوع الصناعة، الإلتزام الحوكمي، أنماط

هيكل الملكية) وخاصة في الدول المتقدمة (Cai & Zhang,2011; Glezakos et al.,2012) . في حين تناولت دراسات قليلة في الدول النامية أثر بعض تلك الخصائص على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية. ومن بين تلك الخصائص التي لم تنل الاهتمام الكافي من جانب الباحثين، وخاصة في الأسواق الناشئة، نوع الملكية داخل الشركات وخاصة الملكية المؤسسية Institutional Ownership.

وتشير الملكية المؤسسية إلى نسبة الأسهم المملوكة من جانب المؤسسات مثل البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، الشركات القابضة، صناديق التقاعد والمعاشات، واتحاد العاملين (Nagata& Nguyen,2017). ويمكن أن يؤدي المستثمر المؤسسي دوراً هاماً في تحسين آليات الحوكمة بالشركات التي يملكها ومتابعة المديرين والحد من قدراتهم في التلاعب بالأرباح خاصة في ظل غياب آليات أخرى لمتابعة الإدارة كآليات السوق، حيث يتوافر لديه الفرصة والموارد والقدرة على تلك المتابعة بشكل أفضل من المستثمرين الأصغر غير الفاعلين، أو الأقل في مستوى المعلومات (Al Najjar& Clark,2017). فتوافر الموارد المالية لدى المستثمر المؤسسي تسمح له بممارسة متابعة عن قرب للإدارة، كما أن حقه في التصويت وبيع الأسهم يسمح له بالحد من مشكلات الوكالة بتقييد الإستثمارات غير النافعة ذات صافي القيمة الحالية السالبة والتي تنفذها الإدارة لتحقيق منافع ذاتية (Nguyen & Rahman,2018) حيث يمكنه الحصول على وتشغيل المعلومات المتعلقة بتقييم أداء الشركة وصنع قرارات الإستثمار وإبداء الرأي بسياسات الشركة، ويمكنهم أيضاً تقييد ممارسات إدارة الأرباح وخاصة بالشركات التي لديها نقدية زائدة، الأمر الذي ينعكس في النهاية على زيادة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وذلك حسبما يرى (Chen et al., 2016).

وعلى الرغم ما يحققه المستثمرون المؤسسون من منافع للشركات التي يملكوها، إلا أنه في نفس الوقت تُوجد بعض المخاوف المتعلقة بعدم وجود لوائح أو قوانين يستخدمها باقي المستثمرين في مواجهة المستثمرين المؤسسين في حالة حيادهم عن الطريق الصحيح في إدارة المنشآت، خاصة في ظل الخبرات والموارد التي يمتلكونها والتي تكفي لحماية مصالحهم الشخصية (Ji et al.,2015, El-Helaly,2016)، وهو ما قد يؤثر بشكل سلبي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. الأمر الذي يشير إلى وجود تباين في النتائج التي تناولت أثر الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

إن العلاقة بين الملكية المؤسسية والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (التمثلة في الدور التقييمي للقيم الدفترية لحقوق الملكية وربحية الأسهم) ليست مطلقة ولكنها تتأثر بكثير من المتغيرات أهمها جودة المراجعة وطبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية). فمن ناحية، أشارت بعض الدراسات (Chandrapala, 2013; Bae & Jeong,2007; Cascino et al.,2010; Fan )

(Wong, 2002 &) إلى أن تأثير الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية<sup>(١)</sup> قد يختلف باختلاف طبيعة الشركة سواء أكانت إحدى الشركات العائلية مقارنة بكونها إحدى الشركات غير العائلية. حيث أشارت تلك الدراسات إلى أن طبيعة الملكية بشكل عام تؤثر على سياسة الاستثمار في الشركات وأنها محدد هام للسلوك الاستثماري، وهو ما ينعكس بدوره بشكل سلبي أو إيجابي على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية.

من ناحية أخرى، تناولت بعض الدراسات (Lee & Lee, 2013; Al-Fraih, 2016) رميلى، ٢٠١٨) جودة المراجعة كمتغير يؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بشكل عام، وأظهرت نتائج تلك الدراسات عدم اتفاق بشأن تأثير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث جاءت نتائج بعض الدراسات (Lee & Alfraih, 2016; Lee, 2013) مؤيدة لوجود تأثير لجودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، فى حين أظهر البعض الآخر مثل (طلخان، ٢٠١٧) عدم وجود تأثير لجودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، الأمر الذى يتوقع منه الباحث وجود تأثير لمتغير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية، وهو ما يعنى ضرورة اختبار مدى تأثيره على العلاقة محل الدراسة.

## ٢- مشكلة البحث:

تعتبر المعلومات المحاسبية والتي من أهمها (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم الواحد) من أهم المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون عند اتخاذ قرارات الاستثمار الرشيدة، خاصة إذا كانت ذات مقدرة تقييمية، تنعكس فى، وتؤثر على، أسعار الأسهم، وتكون قادرة على تحديد قيمة الشركة (طلخان، ٢٠١٧؛ شرف، ٢٠٢٠; Sakovic et al., 2016; Asif & Ilic, 2018).

لذلك حظي مصطلح Value Relevance أو ما يعرف فى الدراسات العربية بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية باهتمام كبير فى الأدبيات الموجودة فى كلاً من الدول النامية والمتقدمة على حد سواء (El Shamy & Al Qenaie, 2005; Al-Faraih et al., 2012; El Shamy et al., 2014) حيث حاولت هذه الدراسات دراسة العوامل والمتغيرات التي قد تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وخاصة (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم) وذلك لما لها من تأثير على توقع أسعار أسهم الشركات فى المستقبل أو تحديد قيمة الشركة. وعلى مستوى البيئة المصرية شهدت الأونة الأخيرة توجه اهتمام العديد من الباحثين نحو

<sup>(١)</sup> سوف يشير مصطلح (المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية) فى باقى أجزاء البحث إلى أثر الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (المتتملة فى الدور التقييمي للقيم الدفترية لحقوق الملكية وربحية الأسهم).

دراسة المقدرّة التقييمية للمعلومات المحاسبية ودراسة بعض المتغيرات التي تؤثر على تلك المقدرّة (شرف، ٢٠٢٠؛ رميلي، ٢٠١٨؛ طرخان، ٢٠١٧؛ طاحون، ٢٠٠٠؛ الحناوي، ٢٠١٩).

وفي الوقت الذي تُعد فيه الملكية المؤسسية أحد آليات حوكمة الشركات باعتبارها أحد أهم أنماط هيكل الملكية، يوجد هناك تباين حول أثر الملكية المؤسسية على المقدرّة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وذلك حسبما توصلت نتائج الدراسات السابقة (الشعراوي، ٢٠١٩؛ Alves, 2012; Megginson et al., 2014; Roy, 2018) من أن وجود الملكية المؤسسية قد يؤدي إلى حدوث احتماليين أساسيين؛ يتمثل الأول في حدوث الكفاءة الرقابية على الإدارة، والثاني احتمال حدوث تضارب المصالح. وفي حالة حدوث الاحتمال الأول ينخفض تضارب المصالح بين الملاك والإدارة، مما ينعكس إيجاباً على المقدرّة التقييمية للمعلومات المحاسبية، بينما في حالة حدوث الاحتمال الثاني قد تسعى الشركات إلى الاهتمام بأكثر ربحية ممكن تحقيقها مما يزيد من حدة تضارب المصالح بين الملاك والإدارة وهو ما ينعكس سلباً على المقدرّة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وبذلك تحمل الملكية المؤسسية كلا النقيضين فقد تصبح وسيلة جيدة للحوكمة وقد تصبح وسيلة سيئة للحوكمة. وبالتالي يصبح من الأهمية تحليل العلاقة بين الملكية المؤسسية والمقدرّة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

ومع ندرة الدراسات في البيئة العربية عامة، والمصرية خاصة، التي تناولت أثر الملكية المؤسسية على المقدرّة التقييمية للمعلومات المحاسبية ودراسة أثر بعض المتغيرات على هذه العلاقة مثل طبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية) وجودة المراجعة، تبرز أهمية هذا البحث. وعليه يمكن التعبير عن مشكلة البحث في الإجابة نظرياً وعملياً على الأسئلة التالية في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية:

- ما هو شكل وإتجاه العلاقة بين الملكية المؤسسية والمقدرّة التقييمية للمعلومات المحاسبية؟

- هل تؤثر طبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية) على المقدرّة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية؟

- هل تؤثر جودة المراجعة على المقدرّة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية؟

### ٣- هدف البحث:

يستهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية والمقدرّة التقييمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ربحية السهم)، ومدى تأثير تلك العلاقة بطبيعة الملكية وجودة المراجعة، وذلك على عينة من الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٧م.

#### ٤- أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث الأكاديمية من مسيرته للبحوث التي اتجهت لدراسة واختبار أثر الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم). والبحث في هذا الاتجاه يساير البحوث العلمية في هذا المجال في الدول المتقدمة. كما أن البحث يتناول هذه القضية البحثية أخذاً في الاعتبار أثر اختلاف طبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية) وجودة المراجعة على هذه العلاقة التأثيرية، في بيئة الأعمال والممارسة المهنية المصرية. كما يستمد البحث أهميته العملية من خلال محاولته إيجاد دليل من الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية على الدور التقييمي الإضافي للملكية المؤسسية، وأثر طبيعة الملكية، وجودة المراجعة على ذلك الدور، ومردوده على أصحاب المصالح. ورغم كثرة دوافع البحث إلا أن أهمها مساندة اتجاهات البحوث الأجنبية الحديثة في هذا المجال، والتركيز على طبيعة الملكية وجودة المراجعة، كمتغيرات معدلة للعلاقة محل الدراسة، واختبار فروض البحث وفق منهجية متطورة.

#### ٥- حدود البحث:

يركز البحث بصفة أساسية على دراسة واختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (خاصة القيمة الدفترية، وربحية السهم) من ناحية، وأثر طبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية)، وجودة المراجعة على تلك العلاقة من ناحية أخرى، ويخرج عن نطاق البحث المقاييس المحاسبية الأخرى بخلاف القيمة الدفترية، وربحية السهم. كما يركز البحث على حجم الشركة كمتغير رقابي، وبالتالي يخرج عنه المتغيرات الرقابية الأخرى (مثل عمر الشركة، الصناعة، الرافعة المالية)، وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد العينة ومنهجية البحث المستخدمة.

#### ٦- خطة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، وفي ضوء حدوده سوف يستكمل على النحو التالي:

١/٦- تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق الفرض الأول للبحث.

٢/٦- تحليل أثر الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرضين الثاني والثالث للبحث.

٣/٦- تحليل أثر جودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية واشتقاق الفرض الرابع للبحث.

٤/٦- تحليل أثر طبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية) على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية واشتقاق الفرض الخامس للبحث.

٥/٦- منهجية البحث.

٦/٦- نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١/٦- تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق الفرض الأول للبحث.

تستطيع المعلومات المحاسبية الملائمة والتي يتم تجميعها من مصادر مختلفة، بما في ذلك القوائم المالية، أن تُغير من قرارات المستخدمين الاستثمارية والائتمانية (Comiran et al., 2018). وبالتالي، يمكن تقييم المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية Value Relevance of Accounting Information من خلال قدرة القوائم المالية على توصيل معلومات تؤثر بشكل كبير على قيمة أسهم الشركات (Francis & Schipper, 1999; Liu et al., 2012; Cheng et al., 2013). وعليه، فإن تطوير أسواق الأوراق المالية يحتاج إلى معلومات محاسبية ذات مقدرة تقييمية VR عالية، تكون مفيدة وفعالة في اتخاذ القرار من جانب اصحاب المصالح (Ji et al., 2015; Chen et al., 2016) حيث تُدعم تلك المعلومات صانعي القرار بالمعرفة اللازمة للمساعدة في التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة.

ولتحديد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، قامت العديد من الدراسات السابقة بفحص ودراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار/ عوائد أسهم الشركات. وتعتبر دراسة Ball & Brown (1968) من أولى الدراسات الرائدة التي تناولت دور الربح في تحديد أسعار الأسهم، وتفسير التغيرات فيها أو في عوائدها. ثم تلاها العديد من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع من جوانب مختلفة مثل (Lev, 1989; Fairfield et al., 1996). وفي الأونة الأخيرة اتجهت الدراسات التي اهتمت بتحديد أسعار الأسهم إلى أن قيمة السهم تعتبر دالة في كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم، وأن استبعاد أحدهما يؤدي إلى سوء تحديد نموذج التقييم المستخدم (طاحون، ٢٠٠٠).

بداية، تناولت دراسة Collins et al (1997) الدور التقييمي (أو القدرة التفسيرية الإضافية) لكل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في علاقتهما بأسعار الأسهم، والتغير في هذه العلاقة على مدى فترة ٤٠ سنة باستخدام عينة من الشركات الأمريكية. وقد اعتمدت دراستهم على نموذج التقييم الذي قدمه (Ohlson, 1995) والذي يعبر عن سعر السهم كدالة في كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم. وقد توصلت الدراسة إلى أن الدور التقييمي الإجمالي للربح والقيمة الدفترية للسهم معاً على مدار فترة الدراسة لم يتناقص، بل يبدو أنه قد زاد قليلاً وهو ما يناقض ادعاءات المهنيين بتناقصه.

في ذات السياق توصلت دراسة Barth et al (1998) إلى أن الدور التقييمي للقيمة الدفترية للسهم يكون أعلى من ذلك الخاص بربحية السهم بالنسبة للشركات ذات السلامة المالية المنخفضة، كما أظهرت نتائج الدراسة أن المقدرة التفسيرية لكل من ربحية السهم وقيمتها الدفترية تختلف من قطاع صناعي لآخر. في حين خلصت دراسة Beisland (2009) إلى أن القيمة الدفترية للسهم والأرباح بشكل عام لهما تأثير على أسعار الأسهم، وخاصة القيمة الدفترية للسهم يكون تأثيرها أكبر وارتباطها بسعر السهم أعلى من الأرباح. كما وجدت دراسة Agostino et al (2011) أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم تؤثران على أسعار الأسهم بشكل كبير، وأن المعلومات المحاسبية لها علاقة كبيرة مع سعر السهم وأكثر ملائمة لصنع القرارات الرشيدة للمستثمرين. كما اتفق (Erasmus,2010; Menaje,2012) على أن ربحية السهم تمثل مؤشراً يؤثر على أسعار الأسهم على المدى الطويل، وله قوة تفسيرية فيما يتعلق بالتغير في سلوك سعر السهم.

على نحو مشابه، أشارت دراسة Glezakos et al (2012) إلى أن تأثير القيمة الدفترية والأرباح على أسعار أسهم الشركات اليونانية المقيدة في البورصة قد تحسن خلال الفترة ١٩٩٦-٢٠٠٨. كما أكدت الدراسة على أن أرباح العام الماضي لعبت دوراً هاماً في تحديد مقدار النقص في سعر السهم. في حين ذكرت دراسة Al-Faraih et al (2012) أن معلومات القيمة الدفترية للسهم وربحيته تؤدي دوراً هاماً في تقييم الشركات العامة المقيدة بالبورصة الكويتية خلال الفترة من ١٩٩٥-٢٠٠٦. كما كشفت نتائج الدراسة عن أن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية والأرباح قد انخفضت بشكل كبير خلال تلك الفترة، وأن سبب هذا الانخفاض قد يرجع لقلة اعتماد المساهمين على القوائم المالية بسبب زيادة مصادر المعلومات غير المالية خلال تلك الفترة.

في ذات الصدد، اتفقت نتائج دراسة Bilgic & Cemal (2013) مع نتائج دراسة (Beisland,2009) وأكدت على أن القيمة الدفترية والأرباح أثرت بشكل كبير على أسعار أسهم الشركات التركية في الفترة من ١٩٩٧-٢٠١١، وعلى الرغم من وجود تأثير لكل من القيمة الدفترية والأرباح، إلا أن تأثير القيمة الدفترية على أسعار الأسهم كان أكبر من تأثير الأرباح. في الوقت نفسه، أكدت دراسة Shamki & Rahman (2013) أن التأثير الفردي لكل من الأرباح والقيمة الدفترية يكون أكثر صلة وارتباطاً بنموذج تحديد سعر السهم أكثر من التأثير المشترك لهما معاً. في حين رأى Halonen et al (2013) أن المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية تزداد عبر الزمن، بينما تنخفض تلك المقدرة بالنسبة للأرباح. واختلفت دراسة Melissa (2013) مع نتائج دراسة (Halonen et al.,2013)، حيث أكدت الدراسة على أن القيمة الدفترية والأرباح لهما تأثير كبير على أسعار/ عوائد الأسهم، مع الأخذ في الاعتبار أن معلومات القيمة الدفترية كانت أقل أهمية مقارنة بمعلومات الأرباح. وفي ذات السياق، توصلت نتائج دراسة (Badu & Appiah (2018 في غانا إلى وجود علاقة إيجابية بين الأرباح والقيمة الدفترية للسهم والتغير

فى أسعار الأسهم. وأوضحت الدراسة أن معلومات الأرباح أستطاعت أن تفسر التباين فى قيم سوق الأوراق المالية فى بورصة غانا بدرجة أعلى من معلومات القيمة الدفترية.

كما تناولت مجموعة من الدراسات (Frankel & Lee,1998; Ball et al.,2000; Graham & Kingy,2000) حيث توصلت دراسة Frankel & Lee (1998) إلى وجود علاقة بين أسعار الأسهم والأرباح والقيمة الدفترية مستخدمة بيانات من ٢٠ دولة، ووجدت أن كلاً من ربحية السهم الحالية، والقيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم المتوقعة يفسرون ٧٢٪ من التغير فى أسعار الأسهم.

كما أخذت دراسة Graham & Kingy (2000) نفس النهج باختبار الدور التقييمى للقيمة الدفترية للسهم والربح المحاسبي فى ست دول اسبوية (إندونيسيا، ماليزيا، الفلبين، كوريا، تايوان، تايلاند). وخلصت إلى أن هذه المتغيرات ذات دلالة إحصائية لجميع البلدان. وأن القوة التفسيرية للمتغيرات تتراوح من ٢٤٪ فى تايلاند إلى ٩٠٪ فى الفلبين. وتعتبر القوة التفسيرية لتايوان وماليزيا منخفضة نسبياً، فى حين أن القوة التفسيرية للمتغيرات فى كوريا والفلبين مرتفعة نسبياً. وتتفق هذه الاختلافات عموماً مع الاختلافات فى الممارسات المحاسبية. وأظهرت دراسة (Ball et al (2000 أهمية الدور التقييمى للأرباح فى سبعة بلدان. وكشفت نتيجة الدراسة أنه من حيث التوقيت، كانت الأرباح المحاسبية أكبر بكثير فى البلدان ذات القانون العام بالمقارنة مع دول القانون الخاص.

وبالتطبيق على ١٩٢ شركة أمريكية خلال الفترة من ١٩٨٤ إلى ١٩٩١، توصلت دراسة (Marquardt & Wiedman (2004 إلى أنه فى الوقت الذى تنخفض فيه منفعة ربحية السهم فى تحديد أسعار الأسهم، ترتفع منفعة القيمة الدفترية للسهم. وأن المقدر التفسيرية الإجمالية لربحية السهم وقيمتها الدفترية فى تفسير أسعار الأسهم تكون أقل فى ظل وجود الاستحقاقات الاختيارية.

وفى ذات الصدد، استهدفت دراسة (Pervan & Bartulovic (2014 اختبار المقدر التقييمية للمعلومات المحاسبية فى ٩٧ شركة فى جنوب شرق أوروبا. وأظهرت النتائج أن المعلومات المحاسبية، أى القيمة الدفترية والأرباح، ذات مقدر تقيمية فى جميع أسواق رأس المال المرصودة. وقد أظهر تحليل معاملات الانحدار فى أسواق رأس المال المرصودة أن المقدر التقييمية للقيمة الدفترية أعلى من المقدر التقييمية للأرباح. حيث توجد علاقة معنوية وإيجابية بين القيمة الدفترية وأسعار الأسهم فى جميع الأسواق الرأسمالية المرصودة، بينما لم تكن الأرباح مرتبطة بشكل كبير بالأسعار فى اثنين من أصل خمسة أسواق.

وفى نفس السياق قارن (Kwon (2018 بين أهمية المعلومات المحاسبية الخاصة بالقيمة الدفترية فى الشركات الأمريكية، والصينية، ومدى ارتباطها بمؤشرات أسواق الأوراق المالية، وقد وجد أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية تمثل العامل الأكثر تأثيراً على أسعار الأسهم وقيمة

الشركة في الشركات الأمريكية. بينما في الشركات الصينية تكون معلومات الأرباح المحاسبية أكثر أهمية وارتباطاً بقيم السوق.

وعلى مستوى البيئة العربية، أكدت بعض الدراسات (Al-Farah & Alanezi, 2011; El-Shamy et al., 2014) على أن معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم، مرتبطة بشكل فردي ومشترك، إيجابياً بسعر السهم، ومفيدة للغاية في التنبؤ بأسعار أسهم الشركات الكويتية. وفي السعودية قامت دراسة طاحون (٢٠٠٠) بفحص دور كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودية، وذلك على عينة من الشركات السعودية عن فترة ١٠ سنوات. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً يفسران نسبة عالية من التغيرات في أسعار الأسهم، وأن النسبة التي تفسرها القيمة الدفترية للسهم كانت أعلى من النسبة التي تفسرها الأرباح.

وفي مصر، يزخر الأدب المحاسبي المصري بالعديد من الدراسات التي قامت باختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. فعلى سبيل المثال، استهدفت دراسة هويدى (٢٠٠٠) اختبار المقدرة التقييمية لمجموعة من المؤشرات المشتقة من المعلومات المحاسبية المنشورة لعينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وكذلك الأداء السوقي لأسهم هذه الشركات بالنسبة لتحديد أسعار هذه الأسهم وعوائدها المستقبلية. وقد توصلت الدراسة إلى أن المؤشرات المحاسبية المشتقة من المعلومات المحاسبية المنشورة لها المقدرة على التنبؤ بالعائد على الاستثمار في الأسهم للسنة المالية التالية لنشر هذه المعلومات. كما تناولت دراسة Ragab & Omran (2006) اختبار ما إذا كان المستثمر والمحلل المالي في سوق رأس المال المصري يدركان منفعة المعلومات المحاسبية، المعتمدة على معايير المحاسبة المصرية، في تقييم الأسهم. وخلصت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية لها دور كبير في تقييم أسعار الأسهم وخاصة الربح المحاسبي.

في نفس السياق، استهدفت دراسة (Mostafa 2016) اختبار العلاقة بين سوق رأس المال والمعلومات المحاسبية في السوق المصري وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٣-٢٠٠٨. واعتماداً على البيانات المصرية اختبرت الدراسة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وخلصت الدراسة إلى أن الأرباح ذات مقدرة تقييمية. ومع ذلك فالتغيرات في الأرباح أكثر معنوية من مستوى الربح في تفسير عوائد الأوراق المالية.

وحديثاً، اتفقت دراسات (الحناوى، ٢٠١٩؛ الشعراوى، ٢٠١٩؛ رميلي، ٢٠١٨؛ شرف، ٢٠٢٠) على أن المعلومات المحاسبية خاصة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، ترتبط بأسعار السوق، ولها مقدرة تقييمية لتحديد وتفسير التغيرات في أسعار الأسهم داخل سوق رأس المال المصري. سواء كان هذا التأثير بشكل فردي أو مشترك.

مما سبق، يخلص الباحث إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية موضوع قديم حديث، فقد تم تناوله منذ فترة الستينيات إلى الآن. وعلى الرغم من اختلاف بيئات التطبيق التي تمت فيها تلك الدراسات وكذا اختلاف منهجيتها، إلا أنها اتفقت في مجملها على وجود ارتباط قوى بين المعلومات المحاسبية، وخاصة القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم وبين أسعار وعوائد الأسهم، وأن المعلومات المحاسبية لديها القدرة على تفسير التغيرات في أسعار وعوائد الأسهم. في حين أنها لم تتفق فقط على تحديد أى من المعلومات المحاسبية له القوة والصدارة في تفسير التغيرات السوقية. ففي حين اتفقت دراسات (Erasmus,2010; Menaje,2012; Glezakos et al.,2012; Badu & Appiah,2018; Melissa ,2013) على أن المقدرة التقييمية للأرباح أعلى من المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية. اتفقت دراسات أخرى (Barth et al.,1998; Beisland,2009; Bilgic & Cemal ,2013; Marquardt & Wiedman ,2004; Pervan & Bartulovic ,2014) أن تأثير القيمة الدفترية على أسعار الأسهم كان أكبر من تأثير الأرباح. وفي اتجاه ثالث توصلت دراسات (Agostino et al.,2011; Collins et al.,1997; Frankel & Lee,1998; Alfaraih & Alanezi,2011) إلى وجود ارتفاع في المقدرة التقييمية المجمعلة للأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً في تفسير أسعار الأسهم. بناء على ما سبق يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث على النحو التالي:

#### H1: تؤثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ومن المنطقي أن يكون لكل معلومة محاسبية بمفردها تأثير على أسعار الأسهم، ومن ثم يمكن اشتقاق الفرضين الفرعيين للفرض الأول على النحو التالي:

#### H1a: تؤثر القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

#### H1b: تؤثر ربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢/٦- تحليل أثر الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرضين الثانى والثالث للبحث.

قدمت العديد من الأطر النظرية Theoretical Frameworks تفسيرات متعددة للعلاقة بين الملكية المؤسسية والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، بما فى ذلك التفسيرات المقدمة من العديد من النظريات مثل؛ نظرية Stewardship (Davis et al.,1997)، ونظرية Stakeholders (Jessen & Meckling,1976)، ونظرية Decision-usefulness (Ji et al.,2015 Comiran et al.,2015)، ونظرية Agency Theory (Barth et al.,1996;Tsai & Gu,2007). ويستخدم الباحث فى هذه الدراسة نظرية الوكالة Agency Theory كأساس لتوضيح العلاقة بين الملكية المؤسسية والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

تقوم نظرية الوكالة على افتراض أساسي وهو أن المديرين باعتبارهم وكلاء يتصرفون نيابة عن المساهمين، وبالتالي فإنهم يجب أن يتخذوا جميع القرارات التي من شأنها أن تحقق مصالح هؤلاء المساهمين (Barth et al., 1996). ومع ذلك، في بعض الأوقات قد يتصرف المديرين (الوكلاء) بشكل يحقق مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة المساهمين (الموكلين)، الأمر الذي يؤدي في نهاية المطاف إلى حدوث بعض المشاكل التي يطلق عليها مشاكل الوكالة Agency problems.

وعلى الرغم من حدوث مشاكل الوكالة الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة، إلا أن هناك وجهتا نظر متعارضتين حول الدور الرقابي الذي يمكن أن تؤديه هيئات الاستثمار داخل الشركات ومن ثم الحد من التضارب في المصالح بين المديرين والمساهمين. فأنصار وجهة النظر الأولى يرون؛ أن وجود المؤسسات الاقتصادية ضمن هيكل ملكية الشركات من الممكن أن يخفف من حدة مشاكل الوكالة، وتكون هذه المؤسسات بمثابة أداة رقابية على أموال المساهمين (Fama & Jensen, 1998). حيث يعتمد هذا الاتجاه على اعتبار استثمارات المؤسسات استثمارات طويلة الأجل، مما يولد الحافز للرقابة على الشركات، والذي يؤدي بالتبعية إلى السيطرة على حرية الاختيار الإداري والحد من تلاعب المديرين وزيادة جودة الأرباح المحاسبية. وعلى نفس النهج أكدت دراسة (Tsai & Gu, 2007) أن الملاك المؤسسين قد يقوموا بدور المراقب الجيد، ومن ثم الحد من مشاكل الوكالة بين المساهمين والمديرين. حيث أوضحت الدراسة أن الملكية المؤسسية قد تساعد المستثمرين في الحد من مشاكل الوكالة التي تحدث بسبب انفصال الإدارة عن الملكية.

واتفقت نتائج بعض الدراسات (Watts & Zimmerman, 1986; El-Gazzar, 1998) مع وجهة النظر الأولى، وأكدت على أن وجود الملاك المستثمرين يساعد في تخفيض مشاكل الوكالة، وذلك لما يمتلكه هؤلاء المستثمرين من حوافز وموارد وخبرات في مراقبة أنشطة الإدارة والتحكم فيها. كما أشارت دراسات (Hu et al., 2016؛ عفيفي، ٢٠١١) إلى قدرة الملكية المؤسسية على مراقبة الإدارة، وبالتالي الحد من السلوك الإنتهازي للمديرين، والعمل على تحسين قيمة الشركة. في نفس الصدد يرى عبيد (٢٠١٠) إلى أنه يمكن أن يؤدي الاستثمار المؤسسي دوراً أساسياً في حوكمة الشركات والرقابة على سلوك الإدارة مما يترتب عليه زيادة جودة القوائم المالية المنشورة لتلك الشركات مقارنة مع المستثمرين الأفراد.

وتدعيماً لوجهة النظر الأولى التي تؤيد الجانب الرقابي الفعال للملكية المؤسسية، قامت دراسة (Shleifer & Vishny, 1997) بوصف مدخلين شائعين لحوكمة الشركات وهما؛ المدخل الأول: الحماية القانونية للمستثمرين من السلوك الإنتهازي للمديرين. والمدخل الثاني: الملكية المركزة وهي ملكية كبار المستثمرين؛ فكبار المستثمرين لديهم الدوافع لجمع المعلومات ومراقبة الإدارة، وبالتالي تجنب مشكلة "من يبده بالرقابة" أو "التواكل" Free rider problem، والتي تظهر في

حالة تشتت الملكية في أيدي عدد كبير من الملاك (Bukart et al., 1997). وبالتالي فإن تركيز الملكية في أيدي كبار الملاك يساعدهم على إتخاذ العديد من القرارات في مواجهة الإدارة عنه في حالة تشتت هيكل الملكية في أيدي صغار الملاك.

في المقابل، يتبنى أنصار وجهة النظر الثانية فرض الحياد السلبي أو غير الفعال، والذي يشير إلى عدم امكانية استخدام الملكية المؤسسية في تحقيق الرقابة الفعالة على الإدارة (Bhide, 1993; Koh, 2003). حيث إن هيئات الاستثمار في الأصل تكون موجهة نحو الأجل القصير، وغالباً ما يشار لمثل هؤلاء المستثمرين بأنهم مستثمرون قصيري النظر Myopic Investor، والذين يركزون بصفة أساسية على الأرباح الحالية بدلاً من الأرباح في الأجل الطويل، ويحول هذا التوجه دون تحمل هيئات الاستثمار تكاليف مراقبة، وأنهم سوف يتجهون للتركيز على الأخبار المتعلقة بالأرباح الحالية، وبذلك فإن المديرين يكون لديهم دوافع لإدارة الأرباح بشكل كبير.

وحسبما يرى (Bhide 1993) أن هيئات الاستثمار يمكن في بعض الأحيان أن تمتلك حصصاً كبيرة من الأسهم، ولكن هذه الملكيات تعد غير فعالة، وأن دور هيئات الاستثمار يكون ضعيف في حوكمة الشركة. لذلك فمن وجهة نظر حملة الأسهم غير الفاعلين أو الأقل في مستوى المعلومات Passive Shareholders أن الاعتماد على مستثمرين فاعلين Active Investors ربما يكون أكثر تكلفة في بعض المواقف عن الاعتماد على السوق لرقابة الشركة، وأن المكاسب من وجود مراقبة أفضل للمديرين يمكن أن يعوض كلياً بواسطة تكاليف الوكالة الإضافية

كما توصلت دراسة (Sarikhani & Ebranimi 2011) إلى أنه في ظل ملكية مؤسسية ذات أفق زمنية قصيرة للاستثمار فإن دورها في تقييد ممارسات إدارة الأرباح من جانب المديرين ينخفض بشكل كبير وبالتالي ينخفض مستوى جودة الأرباح المفصح عنها في القوائم المالية. وهذا أيضاً ما أكدته دراسة (Al-Fayoumi et al 2010) من أن الملكية المؤسسية العابرة ليست مرتبطة بشكل منتظم بممارسات وإنشطة إدارة الأرباح.

مما سبق، وبناء على افتراضات نظرية الوكالة، وفي ضوء ما تم عرضه من دراسات سابقة مؤيدة لفرض الرقابة الفعالة من جانب الملكية المؤسسية على المديرين، وأخرى معارضة تتبنى فرض الحياد السلبي للملكية المؤسسية وعدم القدرة على تحقيق رقابة فعالة على تصرفات وقرارات الإدارة، يرى الباحث وجود تباين في النتائج التي تفسر العلاقة المحتملة بين الملكية المؤسسية والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وفيما يخص الدراسات التي قامت باختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (خاصة ربحية السهم وقيمه الدفترية)، تناول عدد قليل من الدراسات هذه العلاقة، إلا أن معظمها اتفقت على أن مستوى الملكية المؤسسية يمكن أن يُعزز من قيمة الشركة

(Zhong et al.,2017). وذلك لأن مستوى الملكية المؤسسية عادة ما يرتبط إيجاباً بالسلامة المالية للشركة (Chung et al.,2015)، جودة الأرباح (Chen et al.,2016)، الأداء المالي (Hartzell & Starks,2003) وتوزيعات الأرباح (Crane et al.,2016). حيث أن امتلاك هيئات الاستثمار لحوافز المراقبة، والكثير من الخبرات والموارد الكبيرة، من الممكن أن يقلل من مشاكل عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين، وهو ما ينعكس في النهاية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (Chung & Zhang ,2011).

فقد أشارت دراسة (Thomsen & Pedersen (2000) إلى وجود علاقة إيجابية بين تركيز الملكية ونسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحيته. كما توصلت الدراسة إلى أن تركيز الملكية له علاقة إيجابية بكل من العائد على الأصول، ونسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية. كما أوضحت دراسة (Bhattacharya (2001 إلى أن هيئات الاستثمار التي لديها موارد أكثر ومصادر أفضل للحصول على المعلومات عن المستثمرين الآخرين، تتجه نحو استخدام معلومات مكلفة أكثر وذات مقدرة تقييمية أعلى في صياغة توقعات الأرباح. كذلك ذكرت دراسة (Jiambavo et al (2002 أن مؤسسات الاستثمار تكون قادرة على استخدام المعلومات الحالية للتنبؤ بالأرباح المستقبلية أفضل من المستثمرين الأفراد. في حين خلصت دراسة (Koh (2003 إلى أن دوافع كبار المساهمين (ومن ضمنهم هيئات الاستثمار) لمراقبة المديرين تزداد مع زيادة تركيز ملكية الأسهم، وهو ما يعنى وجود تأثير لهيكل الملكية على القيمة السوقية للشركة.

وباستخدام عينة مكونة من ٨٨٢ مشاهدة للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية بسيريلانكا خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠٠٩، أوضحت دراسة (Chandrapala (2013 أن الدور التقييمي لربحية السهم وقيمه الدفترية يكون أكبر في الشركات التي تتميز بتركيز الملكية في أيدي كبار المساهمين. أيضاً كشفت نتائج دراسة (Zhong et al (2017 أن المستثمرين المؤسسين من المرجح أن يكون لديهم أرباح ذات جودة وقيمة أفضل من غيرهم من الملاك، مما يؤدي إلى تحسين أداء وقيمة الشركة، وهو ما يشير إلى تحسين المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح ومساعدة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح في المستقبل.

وفي مصر، وباستخدام عينة مكونة من ٥٣ شركة مساهمة مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية في الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٧، توصلت دراسة الشعراوى (٢٠١٩) إلى أن الدور التقييمي لربحية السهم كان أكبر من الدور التقييمي للقيمة الدفترية. كما وجدت الدراسة أن الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية في الشركات التي تتميز بتركيز هيكل الملكية أكبر منه في الشركات التي تتميز بتشتت هيكل الملكية.

وفي الكويت أوضحت دراسة Omran & Tahat (2020) أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات الكويتية المقيدة بالبورصة اختلفت على مدار الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٨. حيث أشارت الدراسة إلى أن ربحية السهم وقيمه الدفترية لهما تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، وأن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية شهدت نمواً كبيراً، في حين انخفضت المقدرة التقييمية المتعلقة بالأرباح. أيضاً توصلت الدراسة إلى أن مستوى الملكية المؤسسية له تأثير إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة.

على الجانب الآخر، تناولت دراسة Bae & Jeong (2007) أثر تركيز الملكية على الدور التقييمي لربحية السهم وقيمه الدفترية لعينة من 4285 مشاهدة للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية بكوريا الجنوبية خلال الفترة من ١٩٨٧ إلى ١٩٩٨. وتوصلت الدراسة إلى أن الدور التقييمي لربحية السهم وقيمه الدفترية يكون أقل في الشركات ذات التركيز في الملكية عن الشركات ذات التنشت في الملكية. كذلك كشفت دراسة Mokhtari & Makerani (2013) عن وجود تأثير معنوي إيجابي للملكية المؤسسية على جودة الأرباح لعينة من الشركات الإيرانية المقيدة بالبورصة، في حين لم تجد الدراسة أي ارتباط معنوي بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة.

مما سبق يخلص الباحث إلى وجود تأييد من معظم الدراسات السابقة التي تناولت دراسة أثر الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بشأن وجود تأثير إيجابي لمستوى الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية لمعلومات الربحية والقيمة الدفترية للسهم. وفي نفس الوقت أيضاً هناك بعض الدراسات القليلة التي توصلت لعدم وجود تأثير معنوي لمستوى الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وبناء على ما سبق يمكن اشتقاق الفرض الثاني على النحو التالي:

**H2: للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية لربحية السهم وقيمه الدفترية معاً.**

ومن المنطقي أن يختلف تأثير الملكية المؤسسية على كل نوع من أنواع المعلومات المحاسبية، ومن ثم يمكن اشتقاق الفرضين الفرعيين للفرض الثاني على النحو التالي:

**H2a للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية للقيمة الدفترية للسهم.**

**H2b للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية لربحية السهم.**

ويُعد من المنطقي أن يكون هناك احتمال لوجود فروق بين مدى تأثير المعلومات المحاسبية (ربحية السهم وقيمتها الدفترية) على أسعار الأسهم في حالة وجود الملكية المؤسسية عنه في حالة عدم وجود الملكية المؤسسية. وبذلك يمكن اشتقاق الفرض الثالث على النحو التالي.

**H3: توجد فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين تأثير المعلومات المحاسبية (ربحية السهم وقيمتها الدفترية) على أسعار الأسهم في حالة وجود الملكية المؤسسية عنه في حالة عدم وجود الملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

٣/٦- تحليل أثر جودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية واشتقاق الفرض الرابع للبحث.

يزخر الأدب المحاسبي بالعديد من المفاهيم التي وردت في جودة المراجعة، إلا أن المفهوم الذي قدمته دراسة (De Angelo (1981 يُعد من أكثر المفاهيم شيوعاً، والتي يتم الرجوع إليها بشأن جودة المراجعة. حيث عرف De Angelo جودة المراجعة بأنها " قدرة مراقب الحسابات على اكتشاف التحريفات الجوهرية والتقرير عنها ". ويُعد هذا المفهوم من المفاهيم الأكثر شمولية لمكونات جودة المراجعة لأنه يشير إلى الجوانب المختلفة لعملية المراجعة (المدخلات، التشغيل، المخرجات)، إذ إن اكتشاف التحريفات يتطلب أن تكون هناك موارد مناسبة تستخدم على نحو فعال في عملية المراجعة – المدخلات والتشغيل – في حين يتطلب التقرير عن هذه التحريفات اتخاذ الإجراءات المناسبة في نهاية عملية المراجعة – المخرجات. وقد استعانت العديد من الدراسات (Saha & Roy, 2016؛ غريب، ٢٠١٦) بهذا المفهوم. كما عرفتها دراسة زكي (٢٠١٨) بأنها قدرة مراقب الحسابات على الكشف، والتقرير عن، التحريفات الجوهرية بالقوائم المالية في ضوء التزام مراقب الحسابات بالمعايير المهنية وقواعد الآداب والسلوكيات المهنية.

وفيما يتعلق بنوع أو مستوى جودة المراجعة، فقد أوضحت العديد من الدراسات (زكي، ٢٠١٨؛ الأباصيري، ٢٠١٧؛ Dang, 2004؛ Bing et al., 2014) وجود مستويين لجودة المراجعة وهما، الجودة المدركة للمراجعة Perceived Audit Quality، والجودة الحقيقية للمراجعة Actual Audit Quality، حيث يُشار إلى الجودة المدركة للمراجعة بأنها مستوى الجودة المتوقع من وجهة نظر أصحاب المصالح، والتي يمكن الاستدلال عليها من مختلف مقاييس جودة المراجعة، عدا سلامة رأى مراقب الحسابات. أما بالنسبة للجودة الحقيقية للمراجعة، فيعبر عنها بمدى وفاء مراقب الحسابات بمسئوليته المهنية والتزامه بقواعد آداب وسلوكيات المهنة، ويمكن الاستدلال عليها من خلال سلامة رأى مراقب الحسابات.

وفيما يخص قياس جودة المراجعة، أشارت دراسة زكي (٢٠١٨) أنه نتيجة لعدم وجود تعريف محدد ومتفق عليه من قبل أدبيات المراجعة، أدى ذلك إلى عدم وجود مقياس محدد متفق عليه. إلا أنه يمكن تقسيم مقاييس المراجعة إلى ثلاثة أنواع؛ يرتبط النوع الأول بمراقب الحسابات، ويتضمن؛

مدى سلامة رأى مراقب الحسابات، خبرة مراقب الحسابات، التخصص الصناعي، الفشل فى أداء عملية المراجعة. ويرتبط النوع الثانى بمنشأة المحاسبة والمراجعة، ويتضمن؛ حجم منشأة المحاسبة والمراجعة، أتعاب عملية المراجعة، الالتزام بسياسة التدوير والحصة السوقية من سوق خدمة المراجعة. بينما يرتبط النوع الثالث من المقاييس بمنشأة العميل نفسه مثل جودة الأرباح، والتحفظ المحاسبي.

ويُعد حجم منشأة المحاسبة والمراجعة من أفضل المقاييس استدلالاً على جودة المراجعة المدركة، حيث أوضحت دراسة (De Angelo (1981 بأن حجم منشأة المحاسبة والمراجعة يرتبط إيجاباً بجودة المراجعة، وقد تلى ذلك استخدام العديد من الدراسات حجم المكتب كمؤشر لجودة المراجعة (Chen et al.,2005; Dang,2004). وفى نفس السياق أكدت دراسة (Krishnan (2005 أن المقياس الكمي الرئيسي لجودة المراجعة هو حجم منشأة المحاسبة والمراجعة، لأن مكاتب المحاسبة والمراجعة كبيرة الحجم تتوافر لديها الإمكانيات والموارد والتقنيات، بالإضافة لما لديها من الخبرة العلمية والعملية والقدرة والملاءة المهنية والتعليم والتدريب وتوافر نظم رقابة الجودة، مما يؤهلها للقيام بعمليات مراجعة ذات جودة أعلى مقارنة بالمكاتب الأصغر حجماً. ومن الجدير بالذكر أن الباحث سوف يتنبى هذا المقياس عند إجراء الدراسة التطبيقية لقياس متغير جودة المراجعة.

وفيما يخص العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة المراجعة، فقد إجمعت العديد من الدراسات (Abdullah et al.,2008; Fan & Wong,2005; Karim & Zijl ,2013; Zuriegat,2011) على أن أثر الملكية المؤسسية على جودة المراجعة قد ينحصر فى دور المستثمرين المؤسسيين فى قرار اختيار مراقب الحسابات. حيث عادةً ما تكون مساهمة المؤسسات أكبر من مساهمة المستثمرين من الأفراد. حيث أن ارتفاع حصص الملكية للمستثمرين المؤسسيين فى ملكية الشركة يعطى لهم الحق فى ممارسة الدور الرقابى فى عملية المراجعة، لأنه من المنطقى والعقلانى أن هؤلاء المستثمرين سوف يرغبون فى الحصول على معلومات ذات جودة أعلى لحماية أموالهم وتعظيم أرباحهم (Abdullah et al.,2008). وقد خلصت دراسة (Fan & Wong (2005 إلى أن الطلب على جودة المراجعة فى دول شرق آسيا مرتبط – إيجابياً – بنسبة ملكية الملاك الرئيسيين فى رأس مال الشركة. كذلك خلصت دراسة (Abdullah et al (2008 إلى أن الملكية المؤسسية فى الشركات البرازيلية لها دورها فى قرار تعيين مراقب الحسابات، وأن زيادة الملكية المؤسسية يجعل الشركة تستعين بمنشآت المراجعة الكبرى.

فى نفس السياق، أشارت دراسة غريب (٢٠١٦) إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من وجود أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والملكية المؤسسية على جودة المراجعة، وعدم وجود تأثير معنوي لكل من حجم مجلس الإدارة والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب على جودة المراجعة فى الشركات محل الدراسة. بينما خلصت دراسة Karim & Zijl (2011; Zuriegat, 2013) إلى وجود تأثير إيجابي لنسبة الملكية المؤسسية على حجم منشأة المراجعة. وعلى النقيض وجدت دراسة Nnadi et al (2018) تأثيراً سلبياً لنسبة الملكية المؤسسية واختيار منشأة المراجعة.

أما بالنسبة للدراسات التى تناولت أثر جودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية، فلم يجد الباحث - فى حدود إطلاعهم - أى دراسات سابقة تناولت هذه العلاقة بشكل مباشر. ولكن هناك بعض الدراسات القليلة التى تناولت أثر جودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، فعلى سبيل المثال، أكدت دراسة Velury et al (2003) أن المستثمر المؤسسي غالباً ما يفضل القوائم المالية ذات المستوى العالى من الجودة، وهو ما يدفع الشركات التى تستثمر فيها تلك المؤسسات إلى السعى نحو اختيار مكاتب مراجعة متخصصة فى الصناعة التى تعمل فيها الشركة وذات كفاءة عالية للقيام بعملية المراجعة مما ينعكس على جودة عملية المراجعة، كما أظهرت دراسة عبيد (٢٠١٠) أن قدرة مراقب الحسابات على الحد من ممارسات إدارة الأرباح تزداد بصورة معنوية مع زيادة نسبة الملكية المؤسسية فى أسهم الشركة، وهو ما يعنى أن زيادة نسبة الاستثمار المؤسسي يؤدى إلى زيادة جودة المراجعة.

فى نفس السياق، استهدفت دراسة Lee & Lee (2013) اختبار العلاقة بين جودة المراجعة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، مثل معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. وتم العثور على بعض الأدلة فى سوق رأس المال فى تاوان توضح أن الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم التى تم مراجعتها من خلال (Big4) تفسر المزيد من الاختلافات فى عوائد الأسهم عن تلك التى لم يتم مراجعتها من خلال (Big4).

وفى الكويت، استهدفت دراسة Al-Fraih (2016) اختبار تأثير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية للأرباح والقيمة الدفترية فى الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية. كما استهدفت الدراسة اختبار أثر مشاركة (Big4) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وكشفت الدراسة عن وجود علاقة إيجابية معنوية بين جودة المراجعة والمقدرة التقييمية للمقاييس المحاسبية.

وفى مصر، اختبرت دراسة طرخان (٢٠١٧) أثر جودة المراجعة، مقاسة بشراكة مكتب المحاسبة والمراجعة للـ (Big4)، على دور المعلومات المحاسبية فى قياس قيمة الشركة، بعد تبني معايير التقارير المالية الدولية IFRS. وخلصت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة الشركة بعد تبني IFRS.



واعتمد (Chen et al (2008) في تعريفه للشركات العائلية، على أنها الشركات التي يتولى فيها أفراد العائلة المؤسسة مناصب بإدارتها العليا. كما أوضحت دراسة سلطان (٢٠١٥) إلى أن هناك مدخلين يمكن استخدامهما في تعريف الشركات العائلية. الأول؛ يركز على ملكية الشركة، فتعتبر الشركة عائلية إذا كانت أسهم الشركة مملوكة للعائلة. الثاني؛ يركز على إدارة الشركة من قبل أفراد العائلة، وذلك من حيث وجود عضو عائلي، أو أكثر، في إدارة الشركة.

كما اختلفت بعض الدراسات (ملحم، ٢٠٠٢؛ الصمادي، ٢٠١٥؛ بنى سليم، ٢٠١٥) حول تصنيف الشركات العائلية من حيث نسبة الملكية، والوضع الوظيفي لمالكي الشركات في إدارة الشركة. حيث أشارت دراسة ملحم (٢٠٠٢) إلى اعتبار الشركة عائلية من حيث الملكية إذا كانت تمتلك العائلة ١٠٪ أو أكثر من رأس مال الشركة ولها تمثيل في مجلس الإدارة، أو أن يكون للعائلة أكثر من مقعد في مجلس الإدارة وأحد أفرادها مديراً عاماً أو رئيساً لمجلس الإدارة.

في نفس السياق، أشارت دراسة بنى سليم (٢٠١٥) إلى اعتبار الشركة عائلية عند امتلاك أفراد العائلة نسبة مؤثرة في الشركة و/أو يكون لأفراد العائلة تمثيل مؤثر في مجلس إدارة الشركة، والتي منها؛ أن تكون نسبة الملكية ١٠٪ من رأس مال الشركة ويكون لأفراد العائلة تمثيل في مجلس الإدارة بمقعدين، أو أكثر، على أن يكون أحدهما مديراً عاماً للشركة أو نائباً للمدير العام. إلا أن الصمادي (٢٠١٥) يرى أن الشركات تكون عائلية عندما تسيطر فيها عائلة، أو أكثر، على نسبة ٢٠٪ فأكثر من مجموع حقوق الملكية.

مما سبق، يخلص الباحث إلى وجود مدخلين لتحديد الشركات العائلية وهما؛ الملكية و/أو الإدارة. ويوجد اختلاف بين الدراسات السابقة حول نسبة ملكية العائلة، أو عدد ووضع أفراد العائلة المشاركة في إدارة الشركة. ويتبنى الباحث مدخل الملكية في تحديد الشركات العائلية التي تسيطر فيها عائلة أو أكثر على نسبة ٢٠٪ فأكثر من مجموع حقوق الملكية، وهو نفس المدخل الذي تبنته دراسة (على وشحاته، ٢٠١٧).

وفيما يتعلق بخصائص الشركات العائلية وغير العائلية، فقد خلُصت العديد من الدراسات السابقة (Shahzd et al., 2019; Tong, 2007; Fama, 1980) بشكل عام إلى أن الشركات العائلية تواجه درجات متفاوتة من مشاكل التمويل ومشاكل الوكالة، كما يكون لديها مستويات مختلفة من عدم التماثل في المعلومات. فعلى سبيل المثال، بسبب تأثير المحاباة (ربط أو تقارب المصالح) Alignment effect، تكون شدة مشكلة الوكالة أقل في الشركات العائلية مقارنة مع الشركات غير العائلية. وذلك لأن الشركات العائلية تكون غالباً أكثر كفاءة في مراقبة المديرين من الشركات غير العائلية.

كما يمكن القول أيضاً، أن مشاكل الوكالة من النوع الثانى (التعارض بين الأغلبية والأقلية من حملة الأسهم) فى الشركات العائلية أكثر ظهوراً من مشاكل الوكالة من النوع الأول (التعارض بين المديرين وحملة الأسهم)، حيث يمكن أن توفر الحوافز المستمدة من تقارب مصالح العائلة المسيطرة، لأصحاب العائلة فرصاً لعمليات التوزيع الإداري (٢) *Managerial Rent Extraction* لصالح أفراد العائلة على حساب الأقلية من حملة الأسهم. الأمر الذي يشير إلى أن جودة التقارير المالية يمكن أن تكون أعلى فى الشركات غير العائلية، لأن الشركات العائلية قد تتلاعب بالأرباح من أجل إخفاء مصادر الثروة (Setia et al.,2011).

فى المقابل قد نجد أن مشاكل الوكالة من النوع الأول تكون أكثر خطورة فى الشركات غير العائلية، حيث أنها تكون أكثر عرضة لربط عقود حوافز المديرين بالأرقام المحاسبية، مما يخلق الحافز للتلاعب بالأرباح. وعلى النقيض من ذلك، ونظراً لأن مالكي العائلة غالباً ما يكونون أكثر دراية بالأنشطة التجارية للشركة، فإنهم أكثر قدرة على تخفيف أنشطة المصادرة الإدارية *Managerial Expropriation* بشكل أكثر فعالية من خلال الرقابة المباشرة (Ali et al.,2007).

وبشأن تأثير طبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية) على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية، ترى بعض الدراسات (Shahzad et al.,2019; Kuan et al.,2011) أن الملكية العائلية تواجه المزيد من مشاكل الوكالة من النوع الثانى التى تنشأ بين المساهمين المسيطرين وغير المسيطرين، كما أن المعلومات غير المتماثلة تكون مهمة جداً أيضاً فى الشركات العائلية حيث أن أفراد الأسرة المالكة يترددون فى توصيل المعلومات الصحيحة إلى المساهمين من الأقلية، وبذلك يمكن أن تتلاعب العائلة المسيطرة بالمعلومات لإخفاء بعض المعاملات عن الأطراف الأخرى، الأمر الذى يعنى التأثير على المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم وربحيته فى توصيل المعلومات المناسبة لأصحاب المصالح.

فى ذات السياق، إتفقت بعض الدراسات (Ianniello et al.,2013; Al-Rassas & Karmardin,2016) على أن الشركات العائلية من الأقل احتمالاً لتعيين مراقب حسابات من Big 4 وأنها تتحمل أتعاب مراجعة أقل وذلك بالمقارنة بالشركات غير العائلية، وأن العلاقة سلبية بين الشركات العائلية وكل من جودة أتعاب المراجعة، والسبب فى ذلك هو إنخفاض مشاكل الوكالة فى الشركات العائلية وأن الشركات العائلية تميل إلى اختيار مراقب حسابات من Non Big 4 للحفاظ على عدم تماثل المعلومات والبقاء على غموض المكاسب وإخفاء مصادر الثروة والتأثير على جودة المعلومات المحاسبية بعكس الشركات غير العائلية التى تميل إلى تعيين مراقب حسابات ذو جودة أعلى ينتمى إلى Big 4.

٢ ( يقصد بعمليات التوزيع الإداري: أنشطة لا تعظم القيمة يتم تنفيذها بواسطة الإدارة على حساب مصلحة حملة الأسهم، ومن الأمثلة على ذلك؛ التقارير المالية المضللة- الاستهلاك البذخي Perk Consumption والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة (Chen et al.,2010).

على الجانب الآخر، قدمت دراسة (abdu Jalil 2014) بعض الأدلة على أن الملكية العائلية تؤثر بشكل إيجابي على جودة التقارير المالية، وأن تقارير الشركات العائلية تكون أقل تحفظاً مقارنة بالشركات غير العائلية، مما يشير إلى أن الشركات العائلية قد يكون لديها مخاوف أقل تتعلق بمشاكل الوكالة والتقاضى، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية.

في نفس الإطار، إتفقت بعض الدراسات (Srinidhi et al. 2014; Lei & lam, 2013; Leung & Liu, 2015) على أن الشركات العائلية من الأكثر احتمالاً لاختيار مراقب حسابات من Big 4، مقارنة بالشركات غير العائلية، وأرجعت ذلك بأن الشركات العائلية تحتاج إلى إرسال إشارات بعدم استغلال مساهمي الأقلية، وأن الشركات العائلية في ظل وجود رقابة من قبل أفراد العائلة قد تدفع أتعاب مراجعة أقل بالمقارنة بالشركات غير العائلية وذلك لانخفاض مشاكل الوكالة من النوع الأول وانخفاض عدم تماثل المعلومات ووجود حافز يتعلق بالحفاظ على سمعة العائلة في الشركات ذات الرقابة العائلية وأن الشركات العائلية ذات الرقابة الأقوى ترتبط إيجابياً مع اختيار مراقب حسابات أكثر تخصصاً ويكون لها جودة أرباح أعلى مقارنة بالشركات غير العائلية.

ويخلص الباحث مما سبق، إلى أن مشاكل الوكالة من النوع الثاني تكون أكثر حدة في الشركات العائلية، بينما تكون مشاكل الوكالة من النوع الأول أكثر حدة في الشركات غير العائلية. وأنه على الرغم من تباين نتائج الدراسات السابقة حول أثر طبيعة الملكية العائلية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بشكل عام، وعلى المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية بشكل خاص، إلا أنه يمكن القول أن أثر مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات، وما يتبعها من عواقب في الشركات العائلية قد تكون أقل من الشركات غير العائلية، مما يؤدي إلى احتمالية ارتفاع جودة التقارير المالية وجودة الأرباح، مما يؤدي إلى ارتفاع المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية، من خلال زيادة المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم وربحيته. لذلك يؤيد الباحث وجود تأثير لطبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية) على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وبناء على ما سبق يمكن اشتقاق الفرض الخامس للبحث على النحو التالي:

**H5: تختلف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف طبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية).**

#### ٥/٦ - منهجية البحث.

يتناول الباحث في هذه الجزئية من البحث، عرض منهجية البحث تمهيداً لاختبار فروضه. حيث سيعرض الباحث لكل من؛ أهداف الدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، ونموذج البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة، والنماذج الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، وأخيراً اختبار فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

١/٥/٦ - أهداف الدراسة التطبيقية.

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، من خلال قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وخاصة، ربحية السهم، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. بالإضافة إلى اختبار أثر الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية). وأخيراً اختبار مدى تأثير طبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية)، وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية، وذلك قياساً على (Omran & Tahat, 2020; Chen et al., 2016; Alfraihi, 2016; الشعراوى, ٢٠١٩).

٢/٥/٦ - مجتمع وعينة الدراسة.

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال المدة من ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٧. وقد تم اختيار عينة حكمية من ٦٢ شركة، وتتكون العينة من ٢٤٨ مشاهدة حيث يتبع الباحث مدخل Firm-Year-Observation؛ وذلك قياساً على (Omran & Tahat, 2020; Chen et al., 2016; Alfraihi, 2016; الشعراوى, ٢٠١٩). واعتمد الباحث في جمع البيانات على عدة مصادر تمثلت في شركة مصر لنشر المعلومات وموقع البورصة المصرية وبعض المواقع على شبكة الانترنت والمتخصصة في نشر التقارير المالية للشركات المصرية. ويوضح الجدول رقم (١) حجم العينة النهائي مع توزيع المشاهدات حسب القطاعات الاقتصادية المختلفة التي تنتمي إليها:

جدول رقم (١) تبويب عينة الدراسة حسب القطاعات

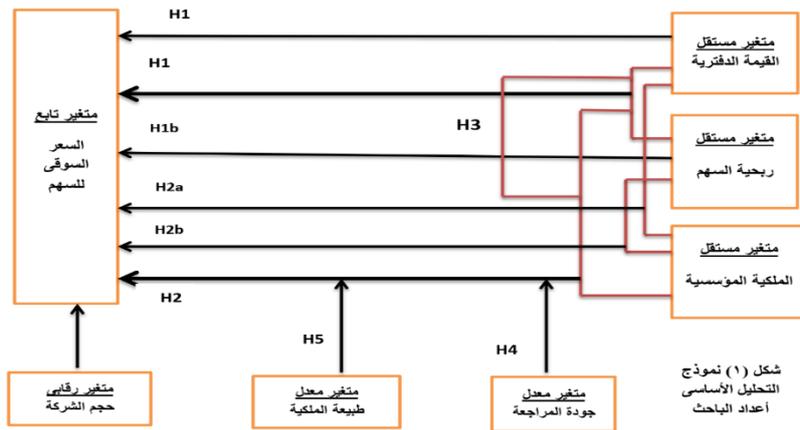
رقم	القطاع	عدد المشاهدات	النسبة
١	الأغذية والمشروبات	٥٦	٪٢٢,٦
٢	التشييد ومواد البناء	٤٤	١٧,٧
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣٢	٪١٢,٩
٤	سياحة وترفيه	٢٠	٪٨,١
٥	الإسكان والعقارات	٣٦	٪١٤,٥
٦	الكيمائيات	١٦	٪٦,٥
٧	الموارد الأساسية	٨	٪٣,٢
٨	المنسوجات والسلع المعمرة	١٦	٪٦,٥
٩	الإعلام	٤	٪١,٦
١٠	الرعاية الصحية	١٢	٪٤,٨
١١	خدمات مالية	٤	٪١,٦
	الإجمالي	٢٤٨	٪١٠٠

٣/٥/٦- نموذج البحث وتوصيف وقياس المتغيرات.

يمكن صياغة وعرض نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

١/٣/٥/٦- نموذج البحث.

يوضح الشكل التالي نموذج البحث المستخدم، من حيث المتغير المستقل، والمتغير التابع، والمتغيرات المعدلة، والمتغير الرقابي، والعلاقات محل الاختبار.



٢/٣/٥/٦ - توصيف وقياس المتغيرات.

لأغراض اختبار العلاقة محل الدراسة، وكذلك اختبار مدى اختلاف العلاقة محل الدراسة باختلاف المتغيرات المعدلة، سيتم تناول توصيف وقياس المتغيرات محل الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول (٢) توصيف وقياس متغيرات البحث

المتغير	رمزه	نوعه	التوصيف وطريقة القياس	الأدبيات السابقة
السعر السوقي للسهم	MPPS	تابع	ويشير إلى السعر السوقي لسهم الشركة، وتم قياسه بسعر الإقفال للسهم في اليوم التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، أو أول جلسة تداول بعد تاريخ تقرير مراقب الحسابات. ولأغراض تحليل الحساسية تم قياسه بسعر أقفال السهم في نهاية السنة المالية.	(Shamki & Rahman,2013; زكى،٢٠١٨؛ طلخان،٢٠١٧).
ربحية السهم	EPS	مستقل	ويعنى نصيب السهم من صافي الدخل السنوى للشركة. ويتم قياسه من خلال ناتج قسمة صافي الدخل بعد الضريبة على عدد الأسهم العادية.	(Kwon,2018 Badu & Appiah,2018; Glezakos et al.2012؛ طلخان،٢٠١٧)
القيمة الدفترية للسهم	BVP	مستقل	وتعنى القيمة الدفترية للسهم العادى للشركة فى نهاية السنة. وتم قياسها من خلال ناتج قسمة (إجمالى حقوق المساهمين - القيمة الدفترية للأسهم الممتازة) / عدد الأسهم العادية).	(El Shamy et al.,2014; Bilgic & Cemal,2013; Marquardt & Wiedman,2004; طلخان،٢٠١٧؛ رميلي،٢٠١٨؛
الملكية المؤسسية	IO	مستقل	تم قياس ذلك المتغير بنسبة ملكية المؤسسات (البنوك، شركات التأمين، صناديق الإستثمار، صناديق المعاشات، إتحادات العاملين) فى أسهم الشركة، بما لا يقل عن ٥٪ من إجمالى أسهم الشركة.	(Megginson et al.,2014; Nagata & Nguyen,2017; Omran & Tahat,2020).
جودة المراجعة	AQ	معدل	وتعرف بقدرة مراقبى الحسابات على اكتشاف التحريفات الجوهرية والتقرير عنها. وتقاس بحجم مكتب المحاسبة والمراجعة والذي بدوره تم قياسه من خلال مشاركة Big 4. وسوف يتم قياس المتغير كمتغير وهمى، يأخذ القيمة (١) إذا كان يتم مراجعة الشركة من قبل مراقب حسابات ينتمى لمنشأة محاسبية ومراجعة محلية شريكة لأحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبرى، ويأخذ القيمة (صفر) لغير ذلك.	(طلخان،٢٠١٧؛ رميلي،٢٠١٨؛ Alfraih,2016).

Chen et al.,2008; Kuan et al.,2011; Carey et al.,2000)	نمط الملكية (عائلية/ غير عائلية) حيث تعرف الشركات العائلية على أنها تلك الشركات التي تكون غالبيتها مملوكة للعائلة، ومن أهم خصائصها؛ وصول أفراد العائلة المؤسسة لتولى مناصب في الإدارة العليا، أو في مجلس الإدارة، واحتفاظ العائلة المؤسسة في المتوسط بنحو ٢٠٪ من حقوق الملكية، وغالباً ما يشغل منصب المدير التنفيذي فرد من العائلة. وسوف يتم قياسه كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت المشاهدة من الشركات العائلية، ويأخذ القيمة (صفر) للشركات غير العائلية.	معدل OWN	طبيعة الملكية عائلية/غير عائلية
<b>التحليل الإضافي</b>			
Chen et al.,2008; Kuan et al.,2011;Carey et al.,2000)	هو أحد الخصائص المميزة للشركة، والتي يتم الاعتماد عليها لتفسير بدائل اختيار السياسات المحاسبية. وتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.	رقابي Size	حجم الشركة

#### ٤/٥/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة والنماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث.

تتعلق هذه الجزئية من البحث بأدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية التي اتبعتها الباحثة، والاحصاءات الوصفية، وكذلك نموذج الانحدار المستخدم في اختبار فروض البحث، على النحو التالي:

#### ١/٤/٥/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة.

تم إجراء الدراسة التطبيقية قياساً على منهجية غالبية الدراسات السابقة المماثلة (Omran & Tahat, 2020; Chen et al., 2016; Alfraihi, 2016؛ الشعراوي، ٢٠١٩)، من خلال استخدام البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة عن الفترة من سنة ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٧م. وقام الباحث بإجراء تحليل للبيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة، وقام الباحث بقياس متغيرات الدراسة كما تم بيانه بجدول القياس السابق. وشملت إجراءات الدراسة عمل تحليل محتوى للتقارير المالية لشركات العينة عن فترة الدراسة واستخراج، وحساب، قيم المتغيرات على اختلاف أنواعها. وأخيراً استخدام النسب والنماذج الملائمة لحساب بعض متغيرات الدراسة.

٢/٤/٥/٦ - الإحصاءات الوصفية

جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Variables	Range	Minimum	Maximum	Mean	SD	Variance
MPPS	115.940	.060	116.000	1.016	1.443	208.422
Eps	24.490	-4.910	19.580	.851	2.046	4.188
Bvp	52.597	-3.870	48.727	9.074	8.967	80.422
IO	99.790	.000	99.790	3.677	3.248	1.055
AQ	1.00	.000	1.00	.455	.499	.249
Own	1.00	.000	1.00	.500	.501	.251
Size	7.758	16.033	23.791	2.042	1.641	2.695

يلاحظ على الجدول السابق، رقم (٣) أن قيمة (MPPS) تتراوح من (٠,٦٠) إلى (١١٦) بانحراف معياري قدره (١,٤٤٣). كما أن قيمة (EPS) تتراوح من (-٤,٩١٠) إلى (١٩,٥٨٠) وكان الانحراف المعياري له (٢,٠٤٦). كذلك كانت قيمة (BVP) تتراوح من (-٣,٨٧٠) إلى (٤٨,٧٢٧) بانحراف معياري قدره (٨,٩٦٧).

في حين قيمة (Size) تتراوح من (١٦,٠٣٣) إلى (٢٣,٧٩١) وكان الانحراف المعياري له (١,٦٤١). كانت قيمة (IO) تتراوح من (صفر) إلى (٩٩,٧٩٠) وبانحراف معياري قدره (٣,٢٤٨). بينما كانت الفروق بين أصغر قيمة وأكبر قيمة لباقي المتغيرات صغيرة، وهو ما يتمشى مع انحرافات المعيارية الصغيرة كما هو موضح بالجدول السابق.

٣/٤/٥/٦ - النماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث (التحليل الأساسي).

تم الاعتماد على نماذج الانحدار لاختبار فروض البحث، وفيما يلي توضيح لهذه النماذج:

(أ) - نموذج اختبار الفرض الفرعي (H1a):

يتناول الفرض الفرعي (H1a) اختبار ما إذا كان هناك تأثير معنوي للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على السعر السوقى للسهم، وتم التعبير عن ذلك الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (1)$$

- حيث:

$MPPS_{it}$ : ويعنى السعر السوقى لسهم الشركة (i) فى السنة (t).

$BVP_{it}$ : وتمثل القيمة الدفترية للسهم العادى للشركة (i) فى السنة (t).

$\beta_0$ : الجزء الثابت فى معادلة الانحدار.

$\beta_1$ : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما تفسره القيمة الدفترية للسهم من التغيرات في سعر سهم الشركة.  
 $e_{it}$ : الخطأ العشوائى.

(ب)- نموذج اختبار الفرض الفرعى (H1b):

يتناول الفرض الفرعى (H1b) اختبار ما إذا كان هناك تأثير معنوي لربحية السهم العادى على السعر السوقى للسهم، وتم التعبير عن ذلك الفرض من خلال نموذج الانحدار التالى:

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (2)$$

- حيث:

$MPPS_{it}$ : كما فى نموذج (١).

$EPS_{it}$ : ويشير لربحية السهم العادى للشركة (i) فى السنة (t).

$\beta_0$ : الجزء الثابت فى معادلة الانحدار.

$\beta_1$ : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما تفسره ربحية السهم العادى من التغيرات فى سعر سهم الشركة.  
 $e_{it}$ : الخطأ العشوائى.

(ج)- نموذج اختبار الفرض الأول (H1).

يتناول الفرض الأول (H1) اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على السعر السوقى للسهم، وتم التعبير عن ذلك الفرض من خلال نموذج الانحدار التالى:

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (3)$$

- حيث:

(MPPS)، (BVP)، (EPS)،  $B_0$ ،  $B_1$ ،  $B_2$ ، كما فى نموذج (١)، (٢).

(د)- نموذج اختبار الفرض الفرعى (H2a).

يتناول الفرض الفرعى (H2a) اختبار ما إذا كان هناك مقدرة تقييمية إضافية للملكية المؤسسية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على السعر السوقى للسهم، وتم التعبير عن ذلك الفرض من خلال نموذج الانحدار التالى:

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 IO_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (4)$$

- حيث:

**IO**: تشير إلى نسبة الملكية المؤسسية للشركة (i) في السنة (t).

وباقى المتغيرات كما في نموذج (١).

(هـ)- نموذج اختبار الفرض الفرعي (H2b).

يتناول الفرض الفرعي (H2b) اختبار ما إذا كان هناك مقدرة تقييمية إضافية للملكية المؤسسية لربحية السهم على السعر السوقي للسهم، وتم التعبير عن ذلك الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 IO_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (5)$$

- حيث:

سبق التعريف بمتغيرات النموذج بالنماذج السابقة أرقام (٢)، (٤).

(و)- نموذج اختبار الفرض الثاني (H2).

يتناول الفرض الثاني (H2) اختبار ما إذا كان هناك مقدرة تقييمية إضافية للملكية المؤسسية لربحية السهم وقيمه الدفترية معاً على السعر السوقي للسهم، وتم التعبير عن ذلك الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 IO_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (6)$$

- حيث:

سبق التعريف بمتغيرات النموذج بالنماذج السابقة أرقام (١)، (٢)، (٤).

(ز)- نموذج اختبار الفرض الثالث (H3).

لاختبار مدى معنوية الفروق بين تأثير المعلومات المحاسبية (ربحية السهم قيمته الدفترية) على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في حالة عدم وجود الملكية المؤسسية من جهة، مقابل مدى تأثير المعلومات المحاسبية (ربحية السهم وقيمه الدفترية) في حالة وجود الملكية المؤسسية من جهة أخرى. سوف يتم الاستعانة باختبار الفروق بين معنوية نماذج الانحدار، وذلك قياساً على Cramer، Mohamed et al (2018)، (1987) واختبار مدى معنوية الفرق بين  $R^2$  لكل نموذج من خلال اختبار Z، وذلك من خلال تطبيق المعادلة التالية:

$$Z^* = (R^2_1 - R^2_2) / \sqrt{Var R^2_1 + Var R^2_2} \dots \dots \dots (7)$$

$$\text{Var}(R^2) = \frac{4}{N} R^2 (1-R^2)^2 - \left(1 - \frac{2(q+1)+3}{N}\right)$$

- اختبار **Cramer's Z statistics**: لاختبار معنوية الفروق بين  $R^2$  لنموذجين، من خلال المعادلة السابقة، لحساب  $Z^*$  المحسوبة، ومقارنة  $Z$  الجدولية بالمحسوبة، حيث يمثل:

-  $N$ : إجمالي حجم العينة،

-  $q$ : عدد المتغيرات المستقلة،

-  $\text{Var}$ : مقدار التباين والاختلاف بين نموذجي الانحدار (نموذج الانحدار الثالث ونموذج الانحدار السادس).

- بينما  $Z$  الجدولية يتم تحديدها وفقاً لمستوى المعنوية (٥٪).

(ح)- نموذج اختبار الفرض الرابع (H4).

يتناول الفرض الرابع (H4) اختبار ما إذا كانت المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية على السعر السوقي للسهم تختلف باختلاف جودة المراجعة (كمتغير معدل)، وتم التعبير عن ذلك الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$\text{MPPS}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BVP}_{it} + \beta_2 \text{EPS}_{it} + \beta_3 \text{IO}_{it} + \beta_4 \text{AQ}_{it} + \beta_5 \text{BVP}_{it} * \text{AQ}_{it} + \beta_6 \text{EPS}_{it} * \text{AQ}_{it} + \beta_7 \text{IO}_{it} * \text{AQ}_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (8)$$

- حيث:

$\text{AQ}$ : تشير إلى جودة المراجعة مقاسة بشراكة مكتب المراجعة لـ (Big4) للشركة (i) في الفترة (t).

$(\text{BVP}_{it} * \text{AQ}_{it})$ : تشير إلى الأثر التفاعلي لجودة المراجعة والقيمة الدفترية، على السعر السوقي للسهم.

$(\text{EPS}_{it} * \text{AQ}_{it})$ : تشير إلى الأثر التفاعلي لجودة المراجعة وربحية السهم، على السعر السوقي للسهم.

$(\text{IO}_{it} * \text{AQ}_{it})$ : تشير إلى الأثر التفاعلي لجودة المراجعة ونسبة الملكية المؤسسية على السعر السوقي للسهم.

$\beta_4$ : معامل انحدار متغير جودة المراجعة، الذي يحدد اتجاه تأثير جودة المراجعة، على السعر السوقي للسهم.

( $\beta_5, \beta_6, \beta_7$ ) تشير إلى مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة ربحية السهم وقيمتها الدفترية ونسبة الملكية المؤسسية، على تفسير التغيرات في السعر السوقى للسهم، وذلك في ظل اختلاف جودة المراجعة.

باقى المتغيرات كما سبق تعريفها.

(ط) - نموذج اختبار الفرض الخامس (H5).

يتناول الفرض الخامس (H5) اختبار ما إذا كانت المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية على السعر السوقى للسهم تختلف باختلاف طبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية) (كمتغير معدل)، وتم التعبير عن ذلك الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 OWN_{it} + \beta_5 BVP_{it} * WON_{it} + \beta_6 EPS_{it} * OWN_{it} + \beta_7 IO_{it} * OWN_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (9)$$

- حيث:

$OWN$ : تشير إلى نمط الملكية داخل الشركة (i) في الفترة (t).

$(BVP_{it} * OWN_{it})$ : تشير إلى الأثر التفاعلى لطبيعة الملكية والقيمة الدفترية، على السعر السوقى للسهم.

$(EPS_{it} * OWN_{it})$ : تشير إلى الأثر التفاعلى لطبيعة الملكية وربحية السهم، على السعر السوقى للسهم.

$(IO_{it} * OWN_{it})$ : تشير إلى الأثر التفاعلى لطبيعة الملكية ونسبة الملكية المؤسسية على السعر السوقى للسهم.

$\beta_4$ : معامل انحدار متغير طبيعة الملكية، الذى يحدد اتجاه تأثير نمط الملكية، على السعر السوقى للسهم.

( $\beta_5, \beta_6, \beta_7$ ) تشير إلى مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة ربحية السهم وقيمتها الدفترية ونسبة الملكية المؤسسية، على تفسير التغيرات في السعر السوقى للسهم، وذلك في ظل اختلاف طبيعة الملكية داخل الشركة (عائلية/غير عائلية).

باقى المتغيرات كما سبق تعريفها.

واستخدم الباحث تحليل الانحدار الخطى البسيط Linear Regression لاختبار الفرض الفرعى (H1a) وكذلك الفرض الفرعى (H1b)، والانحدار الخطى المتعدد Multiple Linear Regression لاختبار الفرض الأول، والفرض الثانى وفرعياته، والفرض الرابع والخامس. وذلك لتقدير معاملات نماذج الانحدار الخاصة بكل فرض والتي سبق ذكرها من قبل، وكذلك تحديد

قيمة معامل التحديد المعدل ( $Adj R^2$ ) لكل نموذج، وتحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية النموذج باستخدام F-Test. وعند إجراء تحليل الانحدار تم احتساب إحصائية معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) ومؤشر التباين المسموح به (الذي يمكن قبوله) Tolerance لكل متغير من المتغيرات المستقلة لتحديد درجة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد Multicollinearity بين كل، أو بعض، المتغيرات المستقلة، فإذا كانت إحصائية معامل تضخم التباين أقل من (١٠) أو مؤشر التباين أكبر من ٥٪ فإن هذا يعني عدم وجود ارتباط خطي ذاتي متعدد بين المتغيرات. وتم إجراء تحليل الانحدار باستخدام برنامج SPSS الإصدار رقم (٢٢)، وتم اختبار الفروض عند مستوى معنوية ٥٪، ويتم رفض فرض العدم وبالتالي قبول الفرض البديل، إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج، والمتغيرات المستقلة، أقل من ٥٪. بينما يتم قبول فرض العدم وبالتالي رفض الفرض البديل، إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج والمتغيرات المستقلة أكبر من أو تساوي ٥٪ (حسن وأحمد، ٢٠٠٠).

٥/٥/٦- تحليل النتائج واختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي.

تتناول هذه الفرعية من البحث اختبار فروض البحث كما يلي:

١/٥/٥/٦- نتيجة اختبار الفرض الفرعي (H1a).

استهدف الفرض الفرعي (H1a) اختبار أثر القيمة الدفترية لحقوق الملكية على السعر السوقي لأسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتم صياغة هذا الفرض إحصائياً كفرض عدم  $H_0$  كما يلي:

$H_0$ : لا تؤثر القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (١).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (1)$$

ويوضح الجدول رقم (٤) نتائج تحليل نموذج الانحدار رقم (١).

جدول رقم (٤) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار العلاقة محل الفرض الفرعي (H1a)

Variables	$\beta$	Std.Error	T	Sig
Constant	.061	.945	.065	.949
BVP	1.114	.074	15.030	.000
$R^2 = .479$	$Adj R^2 = .477$	$F = 225.892$	$Sig = .000$	

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، بمعنى إلى أي مدى تفسر التغيرات في المتغير المستقل التغيرات في المتغير التابع، قد بلغت (47.7%). ويعني ذلك أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية يمكن أن تفسر (47.7%) من التغيرات في أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في سعر السهم إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي في المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج، ويعد هذا المعامل مرتفعاً إذا ما تم مقارنته بنظيره في دراسة (Omran & Tahat, 2020)، (رميلي، ٢٠١٨) الذي بلغ (39%)، (25.7) على التوالي. كما يتضح أن احصائية (F) تساوي (225.892) وأن القيمة الاحتمالية (Sig) للنموذج بلغت (0.000)، وهو ما يشير إلى معنوية النموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأن معامل القيمة الدفترية للسهم يساوي (1.114) وقيمة احصائية T المقابلة له (15.030) بمستوى معنوية (0.000)، مما يشير لوجود تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1a)، القائل بوجود تأثير للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما أن هذا التأثير كان إيجابياً.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (Barth et al., 1998) Beisland, 2009; Bilgic & Cemal, 2013; Marquardt & Wiedman, 2004; Pervan & Bartulovic, 2014؛ رميلي، ٢٠١٨؛ شرف، ٢٠٢٠؛ الشعراوي، ٢٠١٩؛ الحناوي، ٢٠١٩) التي خلصت إلى وجود تأثير إيجابي للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على السعر السوقي للسهم. ويرى الباحث أن هذه النتيجة تُعد نتيجة منطقية في ظل ما يتسم به السوق المصري من عدم الكفاءة، فمن المتوقع أن يعتمد أصحاب المصالح والمتعاملون في السوق على القيمة الدفترية لحقوق الملكية عند اتخاذ القرارات.

#### ٢/٥/٥/٦ - نتيجة اختبار الفرض الفرعي (H1b).

استهدف الفرض الفرعي (H1b) اختبار أثر ربحية السهم العادي على السعر السوقي لأسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتم صياغة هذا الفرض إحصائياً كفرض عدم  $H_0$  كما يلي:

**$H_0$ : لا تؤثر ربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٢).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (2)$$

ويوضح الجدول رقم (٥) نتائج تحليل نموذج الانحدار رقم (٢).

جدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط لاختبار العلاقة محل الفرض الفرعي (H1b)

Variables	$\beta$	Std.Error	T	Sig
Constant	7.208	.866	8.323	.000
EPS	3.476	.391	8.881	.000
R2=. 243      Adj R2 = .240      F= 78.879      Sig=.000				

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، قد بلغت (24%). ويعنى ذلك أن ربحية السهم يمكن أن تفسر (24%) من التغيرات فى أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات فى سعر السهم إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائى فى المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج، ويعد هذا المعامل مرتفعاً إذا ما تم مقارنته بنظيره فى دراسة (رميلى، ٢٠١٨) الذى بلغ (14%). كما يتضح أن احصائية (F) تساوي (78.879) وأن القيمة الاحتمالية (Sig) للنموذج بلغت (0.000)، وهو ما يشير إلى معنوية النموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأن معامل ربحية السهم يساوي (3.476) وقيمة احصائية T المقابلة له (8.881) بمستوى معنوية (0.000)، مما يشير لوجود تأثير إيجابى ومعنوي لربحية السهم على أسعار الأسهم، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1b)، القائل بوجود تأثير لربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما أن هذا التأثير كان إيجابياً.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (Erasmus,2010; Menaje, 2013; Melissa, 2018; Badu & Appiah, 2018; Glezakos et al.2012; 2012 التي خلصت إلى وجود تأثير إيجابى لربحية السهم على السعر السوقى للسهم. ويلاحظ الباحث أن ربحية السهم لها قوة تفسيرية أقل مقارنة بالقيمة الدفترية وهو ما يتفق مع دراسات (Barth et al.,1998; Beisland, 2009; Bilgic & Cemal,2013; Marquardt & Wiedman, 2004; Pervan & Bartulovic, 2014) التي أكدت على أن تأثير القيمة الدفترية على أسعار الأسهم كان أكبر من تأثير الأرباح.

### ٣/٥/٥/٦- نتيجة اختبار الفرض الاول (H1).

استهدف الفرض الأول (H1) اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (ربحية السهم والقيمة الدفترية له معاً) على السعر السوقى للسهم، وتم صياغة هذا الفرض إحصائياً كفرض عدم  $H_0$  كما يلي:

**H0:** لا تؤثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٣).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (3)$$

ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج تحليل نموذج الانحدار رقم (٣).

جدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض الأول (H1)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	Collinearity statistics	
					Tolerance	VIF
Constant	.328	.924	.355	.723	-	-
BVP	.958	.084	11.420	.000	.743	1.346
EPS	1.349	.368	3.670	.000	.743	1.346
<b>R2=.506</b>		<b>Adj R2 = .502</b>		<b>F= 125.402</b>		<b>Sig= .000</b>

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، قد بلغت (50.2%). ويعنى ذلك أن ربحية السهم والقيمة الدفترية معاً يمكن أن يفسرا (50.2%) من التغيرات في أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في سعر السهم إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائى فى المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج، ويعد هذا المعامل مرتفعاً إذا ما تم مقارنته بنظيره فى دراسة (رميلى، ٢٠١٨)، (شرف، ٢٠٢٠) الذى بلغ (26%)، (8.4%) على التوالى، فى حين أقترب من معامل دراسة (Omran & Tahat, 2020) الذى بلغ (52.7%). كما يتضح من الجدول أيضاً أن إحصائية معامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة أقل من (١٠) مما يعنى عدم وجود ارتباط خطى ذاتى متعدد (Multicollinearity). كما يتضح أيضاً أن إحصائية (F) تساوي (125.402) وأن القيمة الاحتمالية (Sig) للنموذج بلغت (0.000)، وهو ما يشير إلى معنوية النموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأن معاملات ربحية السهم والقيمة الدفترية يساويان (1.349)، (0.958) على التوالى، وقيمة إحصائية T المقابلة لهما (3.670)، (11.420) على التوالى، بمستوى معنوية (0.000)، مما يشير لوجود تأثير إيجابى ومعنوي لربحية السهم وقيمته الدفترية معاً على أسعار الأسهم، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1)، القائل بوجود تأثير للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما أن هذا التأثير كان إيجابياً.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (Collins et al.,1997; Frankel إلى وجود ارتفاع في المقدرة التقييمية المجمع للأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً في تفسير أسعار الأسهم. ويرى الباحث أنه على الرغم من اختلاف بيانات التطبيق بين الدراسات ومنها المصرية، إلا أن هناك اتفاقاً وإجماع على أن المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم) - سواء كانت منفردة أو مجمعة - مرتبطة بأسعار السوق، ولها قوة تفسيرية للتغير في أسعار الأسهم. وهذا بدوره يوضح الدور الذي تؤديه المعلومات المحاسبية في دعم قرارات المستثمرين في البيئة المصرية في اتخاذ القرارات الرشيدة المتعلقة بتحديد والتنبؤ بأسعار الأسهم.

٤/٥/٥/٦ - نتيجة اختبار الفرض الفرعي (H2a).

استهدف الفرض الفرعي (H2a) اختبار المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على السعر السوقي للسهم، وتم صياغة هذا الفرض إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا يوجد للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٤).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 IO_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج تحليل نموذج الانحدار رقم (٤).

جدول رقم (٧) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض الفرعي (H2a)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	Collinearity statistics	
					Tolerance	VIF
Constant	-1.958	1.184	-1.654	.099	-	-
BVP	1.110	.073	15.177	.000	1.000	1.000
IO	.056	.020	2.765	.006	1.000	1.000
R2=. 494		Adj R2 =.490		F= 119.821		Sig= .000

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، قد بلغت (49%). ويعنى ذلك أن القيمة الدفترية للسهم والملكية المؤسسية يمكن أن يفسرا (49%) من التغيرات في أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في سعر السهم إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي في المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج. ويوضح الجدول أيضاً أن هناك ارتفاع في المقدرة التفسيرية للنموذج الحالي مقارنة بالمقدرة التفسيرية بالنموذج الموضح في جدول رقم (٤) والتي كانت (47.7%). الأمر الذي يعنى أن إضافة متغير الملكية المؤسسية (IO) بجانب القيمة الدفترية يساعد في زيادة تفسير التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم. كما يتضح من الجدول أيضاً أن إحصائية معامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة أقل من (١٠) مما يعنى عدم وجود ارتباط خطى ذاتى متعدد (Multicollinearity). كما يتضح أيضاً أن إحصائية (F) تساوي (119.821) وأن القيمة الاحتمالية (Sig) للنموذج بلغت (0.000)، وهو ما يشير إلى معنوية النموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأن معاملات القيمة الدفترية للسهم والملكية المؤسسية (1.110)، (0.056) على التوالي، وقيمة إحصائية T المقابلة لهما (15.177)، (2.765) على التوالي، بمستوى معنوية (0.000)، (0.006) على التوالي، مما يشير لوجود تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية والملكية المؤسسية على أسعار الأسهم، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H2a)، القائل بأن الملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على السعر السوقى للسهم. كما أن هذا التأثير كان إيجابياً. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراستى (Omran & Tahat, 2020; Mokhtari & Makerani, 2013) ، والتي كشفت عن وجود مقدرة تقييمية إضافية للملكية المؤسسية للقيمة الدفترية للسهم على السعر السوقى للسهم.

#### ٥/٥/٥/٦- نتيجة اختبار الفرض الفرعى (H2b).

استهدف الفرض الفرعى (H2b) اختبار المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية لربحية السهم على السعر السوقى للسهم، وتم صياغة هذا الفرض إحصائياً كفرض عدم  $H_0$  كما يلي:  
**H0: لا يوجد للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية لربحية السهم.**

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٥).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 IO_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

ويوضح الجدول رقم (٨) نتائج تحليل نموذج الانحدار رقم (٥).

جدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض الفرعي (H2b)

Variables	$\beta$	Std.Err or	T	Sig	Collinearity statistics	
					Tolerance	VIF
Constant	4.667	1.244	3.750	.000	-	-
EPS	3.509	.386	9.087	.000	.999	1.001
IO	.068	.024	2.809	.005	.999	1.001
<b>R2 =.266</b>		<b>Adj R2 =.260</b>		<b>F= 44.489</b>		<b>Sig= .000</b>

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد ( $R^2$  Adj) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، قد بلغت (26%). ويعنى ذلك أن ربحية السهم والملكية المؤسسية يمكن أن يفسرا (26% من) التغيرات في أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في سعر السهم إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائى فى المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج. ويوضح الجدول أيضاً أن هناك ارتفاع فى المقدرة التفسيرية للنموذج الحالى مقارنة بالمقدرة التفسيرية بالنموذج الموضح فى جدول رقم (٥) والتي كانت (24%). الأمر الذي يعنى أن إضافة متغير الملكية المؤسسية (IO) بجانب ربحية السهم يساعد فى زيادة تفسير التغيرات التى تحدث فى أسعار الأسهم. كما يتضح من الجدول أيضاً أن إحصائية معامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة أقل من (١٠) مما يعنى عدم وجود ارتباط خطى ذاتى متعدد (Multicollinearity). كما يتضح أيضاً أن إحصائية (F) تساوي (44.489) وأن القيمة الاحتمالية (Sig) للنموذج بلغت (0.000)، وهو ما يشير إلى معنوية النموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأن معاملات ربحية السهم والملكية المؤسسية (3.509)، (0.068) على التوالي، وقيمة إحصائية T المقابلة لهما (9.087)، (2.809) على التوالي، بمستوى معنوية (0.000)، (0.005) على التوالي، مما يشير لوجود تأثير إيجابى ومعنوي لربحية السهم والملكية المؤسسية على أسعار الأسهم، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H2b)، القائل بأن للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية لربحية السهم. كما أن هذا التأثير كان إيجابياً.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (الشعراوي، ٢٠١٩؛ Thomsen & Pedersen, 2000 ; Jiambavo et al., 2002 ; Zhong et al., 2017) والتي خلصت إلى أن المستثمرين المؤسسيين من المرجح أن يكون لديهم أرباح ذات جودة وقيمة أفضل من غيرهم من الملاك، مما يؤدي إلى تحسين أداء وقيمة الشركة، وهو ما يشير إلى تحسين المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح ومساعدة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح في المستقبل.

٦/٥/٥/٦- نتيجة اختبار الفرض الثاني (H2).

استهدف الفرض الثاني (H2) اختبار ما إذا كان هناك مقدرة تقييمية إضافية للملكية المؤسسية لربحية السهم وقيمه الدفترية معاً على السعر السوقي للسهم، وتم صياغة هذا الفرض إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا توجد للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية لربحية السهم وقيمه الدفترية معاً.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٦).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 IO_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (6)$$

ويوضح الجدول رقم (٩) نتائج تحليل نموذج الانحدار رقم (٦).

جدول رقم (٩) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض الثاني (H2)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	Collinearity statistics	
					Tolerance	VIF
Constant	-1.809	1.152	-1.570	.118	-	-
BVP	.948	.083	11.479	.000	0.742	1.348
EPS	1.399	.362	3.866	.000	0.741	1.349
IO	.059	.020	3.020	.003	0.997	1.003
R2 = .524		Adj R2 =.518		F= 89.411	Sig=.000	

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد (Adj R<sup>2</sup>) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، قد بلغت (51.8%). ويعنى ذلك أن ربحية السهم والقيمة الدفترية والملكية المؤسسية يمكن أن يفسروا (51.8%) من التغيرات في أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في سعر السهم إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ

العشوائى فى المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج. ويوضح الجدول أيضاً أن هناك ارتفاع فى المقدر التفسيرية للنموذج الحالى مقارنة بالمقدرة التفسيرية بالنموذج الموضح فى جدول رقم (٦) والتي كانت (50.2%). الأمر الذي يعنى أن إضافة متغير الملكية المؤسسية (IO) بجانب ربحية السهم والقيمة الدفترية يساعد فى زيادة تفسير التغيرات التى تحدث فى أسعار الأسهم. كما يتضح من الجدول أيضاً أن إحصائية معامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة أقل من (١٠) مما يعنى عدم وجود ارتباط خطى ذاتى متعدد (Multicollinearity). كما يتضح أيضاً أن إحصائية (F) تساوي (89.411) وأن القيمة الاحتمالية (Sig) للنموذج بلغت (0.000)، وهو ما يشير إلى معنوية النموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأن معاملات القيمة الدفترية، ربحية السهم والملكية المؤسسية (948)، (1.399)، (0.059) على التوالي، وقيمة إحصائية T المقابلة لهم (11.479)، (3.866)، (3.020) على التوالي، بمستوى معنوية (0.000)، (0.000)، (0.003) على التوالي، مما يشير لوجود تأثير إيجابي ومعنوي لربحية السهم وقيمته الدفترية والملكية المؤسسية على أسعار الأسهم، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H2)، القائل بأن للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية لربحية السهم وقيمته الدفترية معاً. كما أن هذا التأثير كان إيجابياً.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (الشعراوى، ٢٠١٩؛ Koh,2003; Chandrapala,2013; Omran & Tahat,2020) والتي أوضحت أن مستوى الملكية المؤسسية له تأثير إيجابي ومعنوي على المقدر التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. فى حين اختلفت مع نتائج دراسة (Bae & Jeong,2007) والتي توصلت إلى أن الدور التقييمي لربحية السهم وقيمته الدفترية يكون أقل فى الشركات ذات التركيز فى الملكية عن الشركات ذات التشتت فى الملكية.

ويرى الباحث أن وجود الملاك المؤسسيين فى هيكل ملكية الشركات من شأنه أن يحسن من المقدر التقييمية للمعلومات المحاسبية، وذلك لما تمتلكه هذه المؤسسات من خبرات وموارد مادية وكفاءات بشرية من شأنها أن تحافظ على نجاح هذه الشركات، وعدم التأثير على دقة المعلومات المحاسبية المفصح عنها.

### ٦/٥/٥/٦ - نتيجة اختبار الفرض الثالث (H3).

استهدف الفرض الثالث اختبار معنوية الفرق بين نموذج الانحدار رقم (٣)، وكذلك نموذج الانحدار رقم (٦). وذلك من خلال اختبار الفرق بين معامل التحديد للنموذج الثالث (R<sup>2</sup>3) ومعامل التحديد للنموذج السادس (R<sup>2</sup>6)، وتم صياغة هذا الفرض إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

**H0:** لا توجد فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين تأثير المعلومات المحاسبية (ربحية السهم وقيمتها الدفترية) على أسعار الأسهم في حالة وجود الملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنه في حالة عدم وجود الملكية المؤسسية.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام المعادلة التالية:

$$Z^* = (R^2_3 - R^2_6) / \sqrt{\text{Var } R^2_3 + \text{Var } R^2_6} \dots \dots \dots (7)$$

$$\text{Var}(R^2) = \frac{4}{N} R^2(1-R^2)^2 - \left(1 - \frac{2(q+1)+3}{N}\right)$$

وبتطبيق المعادلة السابقة ظهرت النتائج التالية:

جدول رقم (١٠) نتائج اختبار معنوية الفروق بين معامل التحديد للنموذج (٣) ومعامل التحديد للنموذج (٦)

Sig	قيمة Z الجدولية المناظرة	قيمة Z* المحسوبة	R <sup>2</sup> للنموذج 6	R <sup>2</sup> للنموذج 3
0.05	0.99202	0.0116977	0.518	0.502

يتضح من الجدول السابق أن قيمة Z\* المحسوبة تساوي (0.0116977) وقيمة Z الجدولية المناظرة لها تساوي (0.99202)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (٥٪)، مما يعنى عدم معنوية الفروق بين النموذج رقم (٣) والنموذج رقم (٦)، وبالتالي يتم قبول فرض العدم، ورفض الفرض البديل (H3) القائل؛ توجد فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين تأثير المعلومات المحاسبية (ربحية السهم وقيمتها الدفترية) على أسعار الأسهم في حالة وجود الملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنه في حالة عدم وجود الملكية المؤسسية.

٧/٥/٥/٦ - نتيجة اختبار الفرض الرابع (H4).

استهدف الفرض الرابع (H4) اختبار ما إذا كانت المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية تختلف باختلاف جودة المراجعة، وتم صياغة هذا الفرض إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

**H0:** لا تختلف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٨).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 BVP_{it} * AQ_{it} + \beta_6 EPS_{it} * AQ_{it} + \beta_7 IO_{it} * AQ_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (8)$$

ويوضح الجدول رقم (١١) نتائج تحليل نموذج الانحدار رقم (٨).

جدول رقم (١١) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض الرابع (H4)

Variables	$\beta$	Std.Error	T	Sig	Collinearity statistics	
					Tolerance	VIF
Constant	-.225	1.535	-.146	.884	-	-
BVP	.517	.168	3.073	.002	.157	6.367
EPS	5.161	.731	7.063	.000	.160	6.256
IO	.055	.027	2.063	.040	.476	2.101
AQ	-.592	2.480	-.238	.812	.233	4.285
BVP* AQ	.505	.190	2.659	.008	.118	8.452
EPS *AQ	-4.928	.831	-5.933	.000	.159	6.301
IO * AQ	-.019	.040	-.466	.642	.220	4.549
<b>R2 = .588</b>		<b>Adj R2 =.576</b>		<b>F= 48.993</b>		<b>Sig= .000</b>

يتضح من الجدول السابق، أنه بعد إدخال جودة المراجعة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، أن النموذج ظل معنوياً، وأن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت من (51.8%) إلى (57.6%) وباقي النسبة يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج. كما يتضح من الجدول أيضاً أن إحصائية معامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة أقل من (١٠) مما يعنى عدم وجود ارتباط خطى ذاتى متعدد (Multicollinearity). كما تشير النتائج إلى الآتي:

- فيما يتعلق بمتغير جودة المراجعة بشكل منفرد، له تأثير سلبي ولكن غير معنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث كان معامل الانحدار له سالباً ويساوي (-.592)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن ٥٪ (.812).

- فيما يتعلق بمتغير القيمة الدفترية للسهم بشكل منفرد، فبقي كما هو، له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (.517)، بقيمة احتمالية أقل من ٥٪ (.002). أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين القيمة الدفترية للسهم وجودة المراجعة، فكان له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، موجباً ويساوي (.505)، وقيمة احتمالية تقل عن ٥٪ (.008).

- فيما يتعلق بمتغير ربحية السهم بشكل منفرد، فبقي كما هو، له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة. حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (5.161)، بقيمة احتمالية أقل من ٥٪ (0.000). أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين ربحية السهم وجودة المراجعة، فكان له تأثير سلبي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-4.928)، وقيمة احتمالية تقل عن ٥٪ (0.000).

- فيما يتعلق بمتغير الملكية المؤسسية بشكل منفرد، فبقي أيضاً كما هو، له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (0.055)، بقيمة احتمالية أقل من ٥٪ (0.040). أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل

بين الملكية المؤسسية وجودة المراجعة، فكان له تأثير سلبي ولكن غير معنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-0.019)، وقيمة احتمالية تزيد عن ٥٪ (0.642).

وبالتالي يتم قبول فرض العدم، ورفض الفرض البديل (H4)، والقائل باختلاف المقدرّة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة. وتختلف هذه النتيجة مع ما توصل إليه (Alfraihi,2016; Lee & Lee,2013) (طلخان, ٢٠١٧).

ويرى الباحث أن هذه النتيجة قد ترجع إلى أن المستثمرين المؤسسين بما يمتلكوا من قوة ونفوذ وموارد وخبرات تمكنهم من متابعة ومراقبة الإدارة عن قرب مما يحد من ممارسة أساليب إدارة الأرباح، قد يروا أنهم ليسوا بحاجة إلى استقطاب منشأة محاسبة ومراجعة كبيرة، وذلك لعدم وجود تأثير من قبل الإدارة على جودة معلومات الأرباح المفصح عنها.

٨/٥/٥/٦- نتيجة اختبار الفرض الخامس (H5).

استهدف الفرض الخامس (H5) اختبار أثر اختلاف طبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية) على المقدرّة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية، وتم صياغة هذا الفرض إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

**H0:** لا تختلف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف طبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية).

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٩).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 OWN_{it} + \beta_5 BVP_{it} * OWN_{it} + \beta_6 EPS_{it} * OWN_{it} + \beta_7 IO_{it} * OWN_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (9)$$

ويوضح الجدول رقم (١٢) نتائج تحليل نموذج الانحدار رقم (٩).

جدول رقم (١٢) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة محل الفرض الخامس (H5)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	Collinearity statistics	
					Tolerance	VIF
Constant	.005	2.112	.003	.998	-	-
BVP	.743	.112	6.662	.000	.283	3.534
EPS	4.479	.522	8.575	.000	.323	3.093
IO	.037	.029	1.269	.206	.352	2.838
OWN	-.353	2.460	-.144	.886	.213	4.696
BVP* OWN	.346	.149	2.329	.021	.259	3.864
EPS *OWN	-5.001	.667	-7.498	.000	.221	4.517
IO * OWN	-.097	.053	-1.831	.068	.526	1.900
R2 =.628      Adj R2 = .617      F= 57.783      Sig= .000						

يتضح من الجدول السابق، أنه بعد إدخال طبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية) كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، أن النموذج ظل معنوياً، وأن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت من (51.8%) إلى (61.7%) وباقي النسبة يرجع إلى الخطأ العشوائى فى المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج. كما يتضح من الجدول أيضاً أن إحصائية معامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة أقل من (١٠) مما يعنى عدم وجود ارتباط خطى ذاتى متعدد (Multicollinearity). كما تشير النتائج إلى الآتي:

- فيما يتعلق بمتغير طبيعة الملكية بشكل منفرد، له تأثير سلبي ولكن غير معنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث كان معامل الانحدار له سالباً ويساوي (-0.353)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن ٥٪ (0.886).

- فيما يتعلق بمتغير القيمة الدفترية للسهم بشكل منفرد، فبقي كما هو، له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (0.743)، بقيمة احتمالية أقل من ٥٪ (0.000). أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين القيمة الدفترية للسهم وطبيعة الملكية، فكان له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، موجباً ويساوي (0.346)، وقيمة احتمالية تقل عن ٥٪ (0.021).

- فيما يتعلق بمتغير ربحية السهم بشكل منفرد، فبقي كما هو، له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة. حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (4.479)، بقيمة احتمالية أقل من ٥٪ (0.000). أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين ربحية السهم وطبيعة الملكية، فكان له تأثير سلبي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-5.001)، وقيمة احتمالية تقل عن ٥٪ (0.000).

- فيما يتعلق بمتغير الملكية المؤسسية بشكل منفرد، له تأثير إيجابي ولكن غير معنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (0.037)، بقيمة احتمالية تزيد عن ٥٪ (0.206). أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين الملكية المؤسسية وطبيعة الملكية، فكان له تأثير سلبي ولكن غير معنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-0.019)، وقيمة احتمالية تزيد عن ٥٪ (0.068).

**وبالتالي يتم قبول فرض العدم، ورفض الفرض البديل (H5)، والقائل باختلاف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف طبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية). وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه (Ianniello et al.,2013; Al-Rassas & Karmardin,2016). في حين تختلف مع نتائج دراسة دراسة (Lei & lam,2013; Srinidhi et al.,2014; Leung & Liu,2015).**

وفى رأى الباحث، أن هذه النتيجة يمكن إرجاعها لعدم كفاءة السوق المالى المصرى، وعدم رغبة الشركات العائلية فى إظهار مصادر الثروة الخاصة بها، ومن ثم التأثير على المعلومات المحاسبية والتأثير على مقدرتها التقييمية. وبالتالي فإن المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية داخل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لن تختلف باختلاف طبيعة الملكية داخل هذه الشركات سواء كانت عائلية أو غير عائلية.

٩/٥/٥/٦- تحليلات أخرى.

وهي عبارة عن مجموعة من التحليلات الأخرى للتأكد من افتراضات بناء النموذج الأساسي ودقة النتائج، وذلك على النحو التالي:

(أ)- التحليل الإضافي.

يُمثل التحليل الإضافي Additional Analysis منهجية لإمكانية إعادة اختبار العلاقات الرئيسية للدراسة بالتحليل الأساسي، بعد تعديلها بمتغيرات جديدة ومعالجتها بمتغيرات رقابية أو معدلة، أو تغيير طريقة معالجة المتغيرات الإضافية بها بخلاف المتغيرين المستقل والتابع، حتى يتم إجراء مقارنة بين نتائج التحليلين الإضافي والأساسي وتحديد مدى الاختلاف بينهم، وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح على العلاقات الرئيسية بالتحليل الأساسي (زكي، ٢٠١٨).

ومن ثم استهدف التحليل الإضافي الإجابة عن سؤاليين هامين على النحو التالي:

- ما هو أثر معالجة جودة المراجعة وطبيعة الملكية، كمتغيرين رقابين، بدلاً من معالجتهم كمتغيرين معدلين، في سياق دراسة المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية؟

- هل تسهم إضافة بعض المتغيرات الرقابية الجديدة لنموذج الدراسة مثل (حجم الشركة) في زيادة المقدرة على تفسير التغيرات في السعر السوقي للسهم في سياق العلاقة محل البحث؟ وذلك تفعيلاً لما يعرف بالتحليل الإضافي الإجمالي Complementary.

وللإجابة على هذين التساولين، قام البحث بإعادة اختبار الفرض الثاني (H2) للبحث بالاعتماد على المدخل الرقابي لمعالجة المتغيرات.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (١٠).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 Size + e_{it} \dots \dots \dots (10)$$

ويوضح الجدول رقم (١٣) نتائج تحليل نموذج الانحدار رقم (١٠).

جدول رقم (١٣) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة الخاصة بالتحليل الإضافي

النموذج	نتائج اختبار الفرض الثانى فى ظل التحليل الأساسى نموذج (٦)		نتائج اختبار الفرض الثانى فى ظل التحليل الإضافى نموذج (١٠)		Collinearity Statistics	
	$\beta$	P-Value	$\beta$	P-Value	Tolerance	VIF
Constant	-1.809	.118	-12.647	.165	-	-
BVP	.948	.000	.934	.000	.722	1.384
EPS	1.399	.000	1.461	.000	.736	1.359
IO	.059	.003	.022	.436	.467	2.140
AQ	-	-	-2.383	.111	.729	1.373
OWN	-	-	-3.419	.054	.514	1.944
Size	-	-	.737	.113	.697	1.434
R <sup>2</sup>	.524		.537		-	
Adj R <sup>2</sup>	.518		.526		-	
F	89.411		46.485		-	
Sig	.000		.000		-	

يتضح من الجدول السابق، أنه بعد إدخال متغيرات (جودة المراجعة وطبيعة الملكية) كمتغيرات رقابية بدلاً من كونها متغيرات معدلة، وإضافة متغير رقابي جديد (حجم الشركة) للعلاقة محل الدراسة، أن نموذج الانحدار مازال معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل البحث. كما أن معامل التحديد المعدل ( $Adj R^2$ ) لنموذج الانحدار ارتفع من (51.8%) إلى (52.6%). ويعنى ذلك أن متغير ربحية السهم وقيمته الدفترية والملكية المؤسسية إضافة إلى المتغيرات الرقابية الأخرى التى تم إضافتها لنموذج الانحدار، يمكن أن تفسر 52.8% من التغيرات فى أسعار الأسهم، وباقى النسبة يرجع إلى الخطأ العشوائى فى المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج. كما يتضح من الجدول أيضاً أن إحصائية معامل تضخم التباين

(VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة أقل من (١٠) مما يعنى عدم وجود ارتباط خطى ذاتى متعدد (Multicollinearity). كما تشير النتائج إلى الآتي:

- معامل متغير القيمة الدفترية يساوي (٠.٩٣٤) وبمستوى معنوية (٠.٠٠٠)، وهو أقل من القيمة الاحتمالية ٥% (P-Value)، مما يعنى أن متغير القيمة الدفترية للشركات فى حالة التحليل الإضافي له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، وهو نفس التأثير فى حالة التحليل الأساسي.

- معامل متغير ربحية السهم يساوي (١.٤٦١) وبمستوى معنوية (٠.٠٠٠)، وهو أقل من القيمة الاحتمالية ٥% (P-Value)، مما يعنى أن متغير ربحية السهم للشركات فى حالة التحليل الإضافي له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، وهو نفس التأثير فى حالة التحليل الأساسي.

- معامل متغير الملكية المؤسسية يساوي (٠.٠٢٢) وبمستوى معنوية (٠.٤٣٦)، وهو أكبر من القيمة الاحتمالية ٥% (P-Value)، مما يعنى أن متغير الملكية المؤسسية فى حالة التحليل الإضافي له تأثير إيجابي وغير معنوي على أسعار الأسهم. بينما فى حالة التحليل الأساسي له تأثير إيجابي معنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- فيما يتعلق بمتغير جودة المراجعة فكان معامل الانحدار له (-٢.٣٨٣) وبقيمة احتمالية أكبر من ٥% (٠.١١١)، مما يعنى أن متغير جودة المراجعة له تأثير سلبي غير معنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فى ظل التحليل الإضافي.

- فيما يتعلق بمتغير طبيعة الملكية فكان معامل الانحدار له (-٣.٤١٩) وبقيمة احتمالية أكبر من ٥% (٠.٠٥٤)، مما يعنى أن متغير طبيعة الملكية له تأثير سلبي غير معنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فى ظل التحليل الإضافي.

- فيما يتعلق بمتغير حجم الشركة فكان معامل الانحدار له (٠.٧٣٧) وبقيمة احتمالية أكبر من ٥% (٠.١١٣)، مما يعنى أن متغير حجم الشركة له تأثير إيجابي غير معنوي على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فى ظل التحليل الإضافي.

وفى ضوء ما سبق، يمكن الإجابة على السؤال البحثي، هل تتأثر المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية بمعالجة جودة المراجعة وطبيعة الملكية، كمتغيرين رقابيين بدلاً من معالجتهم كمتغيرين معدلين، وكذلك هل تتأثر تلك المقدرة بإضافة متغير رقابى جديد وهو حجم الشركة؟ الإجابة (لا) تتأثر المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية حيث لا يوجد أثر معنوي لأي متغير على العلاقة محل الدراسة.

(ب) تحليل الحساسية.

قام الباحث بإجراء تحليل الحساسية من خلال تغيير طريقة القياس، وتحديد طريقة قياس المتغير التابع (السعر السوقي للسهم)، حيث سيكون مقياس بسعر السهم في نهاية السنة المالية، بدلاً من سعر الإقبال في يوم العمل التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات كما كان في التحليل الأساسي، وفي ضوء ذلك يتم إعادة تشغيل النماذج (الأول، الثاني، الثالث، الرابع، الخامس، السادس، الثامن، التاسع) بعد تعديلها بتغيير مقياس المتغير التابع (السعر السوقي للسهم). ويشار لتلك النماذج في جداول نتائج التحليل الإحصائي بالنموذج المعدل وذلك على النحو التالي:

- النموذج الأول: لاختبار الفرض الفرعي (H1a).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (1)$$

جدول رقم (١٤) نتائج اختبار الفرض (H1a) في ظل تحليل الحساسية والتحليل الأساسي

النموذج	النموذج الأول		النموذج الأول المعدل	
	$\beta$	P-Value	$\beta$	P-Value
Constant	.061	.949	.226	.820
BVP	1.114	.000	1.125	.000
R2	.479		.459	
Adj R2	.477		.457	
F	225.892		208.784	
Sig	.000		.000	
نتيجة اختبار الفرض	تم قبوله		تم قبوله	

- النموذج الثاني: لاختبار الفرض الفرعي (H1b).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (2)$$

جدول رقم (١٥) نتائج اختبار الفرض (H1b) في ظل تحليل الحساسية والتحليل الأساسي

النموذج	النموذج الثاني		النموذج الثاني المعدل	
	$\beta$	P-Value	$\beta$	P-Value
Constant	7.208	.000	7.149	.000
EPS	3.476	.000	3.853	.000
R2	.243		.281	
Adj R2	.240		.278	
F	78.879		96.011	
Sig	.000		.000	
نتيجة اختبار الفرض	تم قبوله		تم قبوله	

- النموذج الثالث: لاختبار الفرض الأول (H1).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (3)$$

جدول رقم (١٦) نتائج اختبار الفرض (H1) في ظل تحليل الحساسية والتحليل الأساسي

النموذج	النموذج الثالث		النموذج الثالث المعدل	
	$\beta$	P-Value	$\beta$	P-Value
Constant	.328	.723	.587	.539
BVP	.958	.000	.914	.000
EPS	1.349	.000	1.824	.000
R2	.506		.506	
Adj R2	.502		.502	
F	125.402		125.399	
Sig	.000		.000	
نتيجة اختبار الفرض	تم قبوله		تم قبوله	

- النموذج الرابع: لاختبار الفرض الفرعي (H2a).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 IO_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(4)$$

جدول رقم (١٧) نتائج اختبار الفرض (H2a) في ظل تحليل الحساسية والتحليل الأساسي

النموذج	النموذج الرابع		النموذج الرابع المعدل	
	$\beta$	P-Value	$\beta$	P-Value
Constant	-1.958	.099	-2.129	.087
BVP	1.110	.000	1.120	.000
IO	.056	.006	.065	.002
R2	.494		.479	
Adj R2	.490		.475	
F	119.821		112.749	
Sig	.000		.000	
نتيجة اختبار الفرض	تم قبوله		تم قبوله	

- النموذج الخامس: لاختبار الفرض الفرعي (H2b).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 IO_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(5)$$

جدول رقم (١٨) نتائج اختبار الفرض (H2b) في ظل تحليل الحساسية والتحليل الأساسي

النموذج	النموذج الخامس		النموذج الخامس المعدل	
	$\beta$	P-Value	$\beta$	P-Value
Constant	4.667	.000	4.233	.001
EPS	3.509	.000	3.892	.000
IO	.068	.005	.078	.001
R2	.266		.310	
Adj R2	.260		.304	
F	44.489		55.032	

- النموذج السادس: لاختبار الفرض الثاني (H2).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 IO_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(6)$$

جدول رقم (١٩) نتائج اختبار الفرض (H2) في ظل تحليل الحساسية والتحليل الأساسي

النموذج	النموذج السادس		النموذج السادس المعدل	
	$\beta$	P-Value	$\beta$	P-Value
Constant	-1.809	.118	-1.928	.104
BVP	.948	.000	.902	.000
EPS	1.399	.000	1.884	.000
IO	.059	.003	.070	.001
R2	.524		.529	
Adj R2	.518		.523	
F	89.411		91.366	
Sig	.000		.000	
نتيجة اختبار الفرض	تم قبوله		تم قبوله	

- النموذج الثامن: لاختبار الفرض الرابع (H4).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 BVP_{it} * AQ_{it} + \beta_6 EPS_{it} * AQ_{it} + \beta_7 IO_{it} * AQ_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (8)$$

جدول رقم (٢٠) نتائج اختبار الفرض (H4) في ظل تحليل الحساسية والتحليل الأساسي

النموذج	النموذج الثامن		النموذج الثامن المعدل	
	$\beta$	P-Value	$\beta$	P-Value
Constant	-.225	.884	-.817	.606
BVP	.517	.002	.581	.001
EPS	5.161	.000	5.432	.000
IO	.055	.040	.064	.020
AQ	-.592	.812	-.591	.817
BVP *AQ	.505	.008	.366	.063
EPS *AQ	-4.928	.000	-4.654	.000
IO *AQ	-.019	.642	-.009	.828
R2	.588		.588	
Adj R2	.576		.576	
F	48.993		49.022	
Sig	.000		.000	
نتيجة اختبار الفرض	تم رفضه		تم رفضه	

- النموذج التاسع: لاختبار الفرض الخامس (H5).

$$MPPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 OWN_{it} + \beta_5 BVP_{it} * WON_{it} + \beta_6 EPS_{it} * OWN_{it} + \beta_7 IO_{it} * OWN_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (9)$$

جدول رقم (٢١) نتائج اختبار الفرض (H5) في ظل تحليل الحساسية والتحليل الأساسي

النموذج	النموذج التاسع		النموذج التاسع المعدل	
	$\beta$	P-Value	$\beta$	P-Value
Constant	.005	.998	.356	.864
BVP	.743	.000	.734	.000
EPS	4.479	.000	5.392	.000
IO	.037	.206	.033	.262
OWN	-.353	.886	-.456	.851
BVP *OWN	.346	.021	.272	.065
EPS *OWN	-5.001	.000	-5.649	.000
IO *OWN	-.097	.068	-.084	.110
R2	.628		.660	
Adj R2	.617		.650	
F	57.783		66.460	
Sig	.000		.000	
نتيجة اختبار الفرض	تم رفضه		تم رفضه	

يتضح من نتائج الجداول السابقة انخفاض القيمة الاحتمالية (Sig) للنماذج في حالة الفروض (الأول وفرعياته، والثاني وفرعياته، والرابع، والخامس) في ظل تحليل الحساسية، كما في حالة التحليل الأساسي، عند مستوى معنوية أقل من ٥٪ يساوي (0.000)، مما يعنى صلاحية كافة النماذج لاختبار العلاقات محل الدراسة، كما تشير نتائج هذه الجداول إلى الآتي:

- فيما يتعلق بالفرض الفرعي (H1a) نلاحظ من نتائج الجدول رقم (١٤)، انخفاض المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار عند قياس أسعار الأسهم بسعر السهم في نهاية السنة المالية، حيث أن قيمة  $Adj R^2$  في ظل تحليل الحساسية تساوي (45.7%)، بينما في ظل التحليل الأساسي تساوي (47.7%). مع وجود نفس التأثير الإيجابي المعنوي للقيمة الدفترية للسهم على السعر السوقى للسهم في كل من التحليل الأساسي وتحليل الحساسية، وبالتالي تم قبول الفرض (H1a) بنموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي.

- فيما يتعلق بالفرض الفرعي (H1b) نلاحظ من نتائج الجدول رقم (١٥)، زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار عند قياس أسعار الأسهم بسعر السهم في نهاية السنة المالية، حيث أن قيمة  $Adj R^2$  في ظل تحليل الحساسية تساوي (27.8%)، بينما في ظل التحليل الأساسي تساوي (24%). مع وجود نفس التأثير الإيجابي المعنوي لربحية السهم على السعر السوقى للسهم في كل من التحليل الأساسي وتحليل الحساسية، وبالتالي تم قبول الفرض (H1b) بنموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي.

- فيما يتعلق بالفرض الأول (H1) نلاحظ من نتائج الجدول رقم (١٦)، تساوي المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار عند قياس أسعار الأسهم بسعر السهم في نهاية السنة المالية، حيث أن قيمة  $Adj R^2$  في ظل تحليل الحساسية تساوي (50.2%)، وهي ذاتها في ظل التحليل الأساسي. مع وجود نفس التأثير الإيجابي المعنوي لربحية السهم وقيمه الدفترية على السعر السوقى للسهم في كل من التحليل الأساسي وتحليل الحساسية، وبالتالي تم قبول الفرض الأول (H1) بنموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي.

- فيما يتعلق بالفرض الفرعي (H2a) نلاحظ من نتائج الجدول رقم (١٧)، انخفاض المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار عند قياس أسعار الأسهم بسعر السهم في نهاية السنة المالية، حيث أن قيمة  $Adj R^2$  في ظل تحليل الحساسية تساوي (47.5%)، بينما في ظل التحليل الأساسي تساوي (49%). مع وجود نفس التأثير الإيجابي المعنوي للقيمة الدفترية والملكية المؤسسية على السعر السوقى للسهم في كل من التحليل الأساسي وتحليل الحساسية، وبالتالي تم قبول الفرض (H2a) بنموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي.

- فيما يتعلق بالفرض الفرعي (H2b) نلاحظ من نتائج الجدول رقم (١٨)، زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار عند قياس أسعار الأسهم بسعر السهم في نهاية السنة المالية، حيث أن قيمة

في ظل تحليل الحساسية تساوي (30.4%)، بينما في ظل التحليل الأساسي تساوي (26%). مع وجود نفس التأثير الإيجابي المعنوي لربحية السهم والملكية المؤسسية على السعر السوقى للسهم في كل من التحليل الأساسي وتحليل الحساسية، وبالتالي تم قبول الفرض (H2b) بنموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي.

- فيما يتعلق بالفرض الثاني (H2) نلاحظ من نتائج الجدول رقم (١٩)، زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار عند قياس أسعار الأسهم بسعر السهم في نهاية السنة المالية، حيث أن قيمة  $Adj R^2$  في ظل تحليل الحساسية تساوي (52.3%)، بينما في ظل التحليل الأساسي تساوي (51.8%). مع وجود نفس التأثير الإيجابي المعنوي لربحية السهم، القيمة الدفترية والملكية المؤسسية على السعر السوقى للسهم في كل من التحليل الأساسي وتحليل الحساسية، وبالتالي تم قبول الفرض (H2) بنموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي.

- فيما يتعلق بالفرض الرابع (H4) نلاحظ من نتائج الجدول رقم (٢٠)، تساوي المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار عند قياس أسعار الأسهم بسعر السهم في نهاية السنة المالية، حيث أن قيمة  $Adj R^2$  في ظل تحليل الحساسية تساوي (57.6%)، وهي ذاتها في ظل التحليل الأساسي. مع وجود نفس التأثير السلبي غير المعنوي للمتغير التفاعلي (جودة المراجعة مع الملكية المؤسسية) على العلاقة محل الدراسة في كل من التحليل الأساسي وتحليل الحساسية، وبالتالي تم رفض الفرض الرابع (H4) بنموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي، وقبول فرض العدم.

- فيما يتعلق بالفرض الخامس (H5) نلاحظ من نتائج الجدول رقم (٢١)، زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار عند قياس أسعار الأسهم بسعر السهم في نهاية السنة المالية، حيث أن قيمة  $Adj R^2$  في ظل تحليل الحساسية تساوي (65%)، بينما في ظل التحليل الأساسي تساوي (61.7%). مع وجود نفس التأثير السلبي غير المعنوي للمتغير التفاعلي (طبيعة الملكية مع الملكية المؤسسية) على العلاقة محل الدراسة في كل من التحليل الأساسي وتحليل الحساسية، وبالتالي تم رفض الفرض الخامس (H5) بنموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي، وقبول فرض العدم.

٩/٥/٥/٦ - خلاصة نتائج اختبار فروض البحث.

يوضح الجدول التالي خلاصة نتائج اختبار فروض البحث.

مدى تأييد الفرض في ظل تحليل الحساسية	مدى تأييد الفرض في ظل التحليل الإضافي	مدى تأييد الفرض في ظل التحليل الأساسي	صيغة الفرض	الفرض
تم قبوله		تم قبوله	تؤثر القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	الفرض الفرعى H1a
تم قبوله		تم قبوله	تؤثر ربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	الفرض الفرعى H1b
تم قبوله		تم قبوله	تؤثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	الفرض الأول H1
تم قبوله		تم قبوله	للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية للقيمة الدفترية للسهم.	الفرض الفرعى H2a
تم قبوله		تم قبوله	للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية لربحية السهم.	الفرض الفرعى H2b
تم قبوله	تم رفضه	تم قبوله	للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقدرة تقييمية إضافية لربحية السهم وقيمته الدفترية معاً.	الفرض الثاني H2
		تم رفضه	توجد فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين تأثير المعلومات المحاسبية (ربحية السهم وقيمته الدفترية) على أسعار الأسهم في حالة وجود الملكية المؤسسية عنه في حالة عدم وجود الملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	الفرض الثالث H3
تم رفضه		تم رفضه	تختلف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة.	الفرض الرابع H4
تم رفضه		تم رفضه	تختلف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف طبيعة الملكية (عائلية/ غير عائلية).	الفرض الخامس H5

## ٦/٦- نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

### - بشأن نتائج البحث.

فقد استهدف البحث دراسة واختبار أثر الملكية المؤسسية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية) من جهة، ومدى اختلاف هذه المقدرة باختلاف كل من؛ جودة المراجعة وطبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية)، من جهة أخرى وذلك من خلال دراسة نظرية وتطبيقية. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث كما يلي:

- فيما يتعلق بالشق النظري، خلص البحث إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية موضوع قديم حديث، فقد تم تناوله منذ فترة الستينيات إلى الآن. وعلى الرغم من اختلاف بيانات التطبيق التي تمت فيها تلك الدراسات وكذا اختلاف منهجيتها، إلا أنها اتفقت في مجملها على وجود ارتباط قوى بين المعلومات المحاسبية، وخاصة القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم وبين أسعار وعوائد الأسهم، وأن المعلومات المحاسبية لديها القدرة على تفسير التغيرات في أسعار وعوائد الأسهم.

- كما خلص البحث في شقه النظري أيضاً، إلى أن وجود الملاك المؤسسين في هيكل ملكية الشركات من شأنه أن يحسن من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وذلك لما تمتلكه هذه المؤسسات من خبرات وموارد مادية وكفاءات بشرية من شأنها أن تحافظ على نجاح هذه الشركات، من خلال الحد من ممارسات إدارة الأرباح من جانب المديرين ومحاولة التأثير على معلومات الربح، ومساعدة المساهمين في التنبؤ بالأرباح من خلال توفير معلومات محاسبية ذات مقدرة تقييمية تساعدهم على تقييم أداء المنشأة في المستقبل.

- فيما يتعلق باختلاف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية باختلاف جودة المراجعة، فقد تباينت نتائج الدراسات السابقة حول تأثير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية.

- أيضاً خلص البحث في شقه النظري، إلى اختلاف نتائج الدراسات السابقة حول تأثير طبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية) داخل الشركات المقيدة بالبورصة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية. وأن مشاكل الوكالة من النوع الثانى (التعارض بين الأغلبية والأقلية من حملة الأسهم) في الشركات العائلية أكثر ظهوراً من مشاكل الوكالة من النوع الأول (التعارض بين المديرين وحملة الأسهم) والتي تظهر في الشركات غير العائلية.

- وفي شقه التطبيقي، خلص البحث إلى وجود تأثير إيجابى ومعنوي لكل من ربحية السهم وقيمتة الدفترية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة سواء بشكل منفرد أو مجتمعة، ومن ثم تم قبول الفرض الأول (H1b، H1a، H1) وفرعياته في التحليل الأساسي وتحليل الحساسية.

- أيضاً خلص البحث في شفه التطبيقى، إلى وجود مقدرة تقييمية إضافية للملكية المؤسسية، وذلك من خلال التأثير الإيجابى المعنوي لكل من ربحية السهم وقيمته الدفترية مع الملكية المؤسسية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة، إضافة إلى زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج اختبار الفرض الثانى وفرعياته، وبالتالي تم قبول الفرض الثانى وفرعياته (H2b، H2a، H2) فى التحليل الأساسى وتحليل الحساسية.

- وفيما يتعلق بتأثير جودة المراجعة (المتغير المعدل) على العلاقة محل الدراسة، فقد خلص البحث فى شفه التطبيقى إلى عدم اختلاف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية باختلاف جودة المراجعة، ومن ثم تم قبول فرض العدم ورفض الفرض الرابع (H4) فى كل من التحليل الأساسى وتحليل الحساسية.

- وفيما يتعلق باختلاف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية باختلاف طبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية)، فقد أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية عدم اختلاف المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية باختلاف طبيعة الملكية سواء كانت عائلية أو غير عائلية. وبالتالي تم قبول فرض العدم، ورفض الفرض الخامس (H5) فى كل من التحليل الأساسى وتحليل الحساسية.

- وفيما يتعلق بمدخل التحليل الإضافى، والذي اعتبر متغيرى جودة المراجعة وطبيعة الملكية كمتغيرات رقابية بدلاً من متغيرات معدلة، بالإضافة إلى حجم الشركة، فكان لها تأثير غير معنوي على العلاقة محل الدراسة، عكس ما هو عليه فى حالة التحليل الأساسى.

#### - بشأن توصيات البحث.

وفقاً لما انتهى إليه البحث من نتائج بشقيه النظرى والعملى، وفى ضوء حدوده، يوصي الباحث بما يلي:

- يوصي الباحث بضرورة اهتمام الباحثين بإجراء المزيد من الأبحاث حول الملكية المؤسسية ومدى تأثيرها على قرارات المستثمرين داخل السوق المالى المصرى.

- دعم الدور الحوكمى للملكية المؤسسية بتشجيع وجود تمثيل لذلك الشكل من أشكال الملكية بمجالس إدارات الشركات وخاصة للشركات ذات القدرة على مقاومة ضغوط الإدارة، بحيث يمكن لتلك المؤسسات تقييد أى سلوك إنتهازى تمارسه الإدارة من شأنه أن يؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية فى توصيل المعلومة المناسبة لأصحاب المصالح لاتخاذ القرارات.

- 
- 
- يوصى الباحث بأن تهتم أقسام المحاسبة بالجامعات الحكومية المصرية بتدريس مصطلح المقدره التقييمية للمعلومات المحاسبية، وكذلك الملكية المؤسسية باعتبارها أحد انماط الملكية التي لها مقدره تقييمية إضافية، وكذا إدراجها بالمؤتمرات العلمية لهذه الأقسام.
  - يوصى الباحث بضرورة توعية المستثمر والمحلل المالي في سوق رأس المال المصري بمدى منفعة المعلومات المحاسبية المعتمدة على معايير المحاسبة المصرية في تقييم الأسهم.
  - يوصى الباحث بضرورة توعية المستثمرين والمتعاملين في سوق رأى المال بأهمية وجود المؤسسات المالية ضمن هيكل ملكية الشركات، لما تتمتع به هذه المؤسسات من خبرات وموارد مالية وفنية قادرة على فرض رقابة جيدة على تصرفات الإدارة وإستغلالها للمعلومات المحاسبية في تحقيق منافع خاصة لها.
  - على هيئة الرقابة المالية إتخاذ اللازم نحو متابعة أثار تواجد المستثمرين المؤسسيين ضمن هيكل ملكية الشركات بشأن السياسات المحاسبية وأثر ذلك على نتائج أعمال هذه الشركات.
  - يوصى الباحث بضرورة توفير برامج التدريب وورش العمل لمراقبي الحسابات للتعرف على العوامل والمتغيرات المختلفة التي من شأنها التأثير على المقدره التقييمية للمعلومات المحاسبية ومن ضمنها الملكية المؤسسية، حتى لا يؤثر ذلك على جودة المعلومات المفصح عنها.
- وأخيراً يقترح الباحث عدداً من مجالات البحوث المستقبلية، على النحو التالي:**
- أثر الخصائص التشغيلية للشركات على المقدره التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية.
  - أثر خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على المقدره التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية.
  - أثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات على المقدره التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية.
  - أثر الملكية الإدارية على المقدره التقييمية الإضافية للمعلومات المحاسبية.
  - أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على المقدره التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية.
  - دراسة واختبار أثر تحول الشركات المقيدة بالبورصة رقمياً وافصاحها عبر الانترنت على المقدره التقييمية لمعلوماتها المحاسبية.

### قائمة المراجع

#### أولاً المراجع العربية.

- الأباصيري، بسمة حسن محمد. (٢٠١٧). العلاقة بين جودتي المراجعة والتقارير المالية- دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية. بحث غير منشور مقدم للمؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- الحناوى، السيد محمود. (٢٠١٩). تحليل أثر الخصائص التشغيلية للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأرباحية السهم وقيمتها الدفترية لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثالث، ص ٢٠٧-٢٦٦.
- الشعراوي، حسام حسن محمود. (٢٠١٩). أثر هيكل الملكية على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الثالث، ص ١٥٥-١٩٠.
- الصمادى، محمد حسين على. (٢٠١٥). العوامل المؤثرة على الإفصاح الاختياري لدى الشركات العائلية المساهمة العامة الصناعية الأردنية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك.
- المدبولي، داليا محمد خيرى. (٢٠١٧). مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية للشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية مقارنة. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، ص ١-٣٨.
- بنى سليم، شمسية. (٢٠١٥). أثر الملكية العائلية على تمهيد الدخل في الشركات الأردنية الصناعية والخدمية المساهمة العامة: دراسة ميدانية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك.
- حسن، امتثال محمد وأحمد، محمد على محمد. (٢٠٠٠). مبادئ الاستدلال الإحصائي، قسم الإحصاء والرياضة والتأمين، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- رميلي، سناء محمد رزق. (٢٠١٨). أثر جودة المراجعة المدركة ونوع رأى مراقب الحسابات على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، ص ٢٠١-٢٥٩.
- زكى، نهى محمد. (٢٠١٨). أثر جودة المراجعة الخارجية على الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومنع الغش بالقوائم المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة دكتوراة، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- سلطان، ميادة. (٢٠١٥). العوامل الأكثر تأثيراً في تحديد حجم منشأة مراقب حسابات الشركات العائلية في مصر: دراسة ميدانية، رسالة ماجستير غير منشورة - قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة دمنهور.
- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم. (٢٠٢٠). أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة

- 
- 
- المصرية. مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية، العدد الأول، يناير، ص. ٤٧-١.
- طاحون، محمد عبد الحميد. (٢٠٠٠). دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة. العدد الثاني، ص. ٩٧-١٣٤.
- طرخان، السيدة مختار عبد الغنى. (٢٠١٧). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة دكتوراة غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية.
- عبيد، إبراهيم السيد. (٢٠١٠). دور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة: دراسة نظرية وميدانية على الشركات المقيدة في السوق المالية السعودية. الدورة الثانية عشر لسبل تطوير المحاسبة في المملكة العربية السعودية بعنوان مهنة المحاسبة في المملكة العربية السعودية وتحديات القرن الحادي والعشرين، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود.
- عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد. (٢٠١١). العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح دراسة اختبارية في البيئة المصرية. مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثالث، ص. ١٥٧-٢٤٣.
- علي، عبد الوهاب نصر؛ شحاته، شحاته السيد. (٢٠١٧). أثر طبيعة الملكية والخصائص التشغيلية للشركات على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية- دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية، العدد الأول.
- غريب، عادل ممدوح. (٢٠١٦). أثر خصائص مجلس الإدارة والملكية المؤسسية في جودة المراجعة الخارجية في الشركات المساهمة السعودية- دراسة تطبيقية، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، العدد الثالث، ص. ٤٨-٨٤.
- ملحم، ميساء منير. (٢٠٠٢). أثر الملكية العائلية في البنوك وشركات التأمين على مخاطر الأسهم وعوائدها في بورصة عمان ومقارنتها بعوائد ومخاطر البنوك وشركات التأمين التي ملكيتها غير عائلية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك.
- هويدى، علي محمد حسن. (٢٠٠٠). تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة والعائد المتوقع على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ص. ٤٥-١.

---

---

- Refernces.

- Abdul Jalil, A. (2014). Financial reporting behaviour and investment efficiency: evidence from private family companies (No. Ph. D.). Deakin University.
- Abdullah, W., Ismail, S. and Jamal din, N. (2008), "The Impact of Board Composition, Ownership, and CBO Duality on Audit Quality: The Malaysian Evidence", *Malaysian Accounting Review*, Vol.7 No.,2, pp.17-28.
- Agostino, M., Drago, D., & Silipo, D. B. (2011). The value relevance of IFRS in the European banking industry. *Review of quantitative finance and accounting*, 36 (3), 437-457.
- Al-Faraih, M., Al Anezi, F. and Almujaed, H. (2012), "The influence of institutional and government ownership on firm performance: evidence from Kuwait", *International Business Research*, Vol. 5No. 10, pp. 192-200.
- Al-Faraih, M., and F. Alanezi. (2011). The usefulness of earnings and book value for equity valuation to Kuwait stock exchange participants. *International Business & Economics Research Journal* 10 (1): 73-89.
- Al-Fayoumi, N. et al. (2010), "Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets: The Case of Jordan", *International Research Journal of Finance and Economics*. 38: 28-47.
- Al-Fraih, M (2016). The role of audit quality in firm valuation: Evidence from an emerging capital market with a joint audit requirement. *International Journal of Law and Management*, 58 , 5: 575-598.
- Ali, A., Chen, T. Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of accounting and economics*, 44(1-2), 238-286.
- Al-Najjar, B. & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, 39, 1-12.

- 
- 
- Al-Rassas A. H., and H Kamardin, (2016), Earnings quality and audit attributes in high concentrated ownership market, *Corporate Governance*, 16 (2): 377 – 399.
  - Alves, S.,(2012). Ownership Structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australian. Accounting, Business and Finance Journal*, Vol.6. No.1, pp.57-74.
  - Andriantomo and Yudianti. (2013). The Value Relevance of Accounting Information at Indonesia Stock Exchange. The 2013 IBEA, International Conference on Business, Economics, and Accounting, Bangkok.
  - Asif, M., Arif, K., & Akbar, W. (2016). Impact of accounting information on share price: Empirical evidence from Pakistan stock exchange. *International Finance and Banking*, 3 (1), 124-135.
  - Badu.B., and Appiah, K.O. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting & Organizational Change*. Vol. 14 No. 4, pp. 473-491.
  - Bae, K. and Joeng, S. (2007), “The value relevance of earnings and book value, ownership structure, and business group affiliation: evidence from Korean business groups”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 34 No. 5, pp. 740-766.
  - Ball, R., Kothari, S. P and Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting & Economics*, 29: 1–51.
  - Ball, R and Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* (autumn); 159-178.
  - Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. (1998). Relative valuation roles of equity book values and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics* 25 (1): 1-34.
  - Barth, M., Beaver, W. and Landsman, W. (1996), “Value relevance of banks’ fair value disclosures under SFAS no. 107”, *The Accounting Review*, Vol. 71 No. 4, pp. 513 -537.

- 
- 
- Barth, M; Beaver, W, and Landsman, W. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31: 77–104.
  - Beisland, L. A. 2009. A review of the value relevance literature. *The Open Business Journal* 2: 7-27.
  - Bhattacharya, N. (2001), " Investors' trade size and trading responses around earnings announcements: An empirical investigation", *The Accounting Review*, 76(2): 221-244.
  - Bhide, A. (1993), "The hidden costs of stock market liquidity", *Journal of Financial Economics*, 34(1): 31-51.
  - Bilgic, F.A. and Cemal, I. (2013), "Effects of new financial reporting standards on value relevance—a study about Turkish stock markets", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 59 No. 10.
  - Bing, J., Huang, C., Li, A., & Zhu, X. (2014). *Audit Quality Research Report: A Report Prepared by the 2013-14 Summer Interns in the Research School of Accounting and Business Information Systems*. The Australian National University, Australia.
  - Burkart, M., D, Gromb and F, Panunzi. (1997). Large shareholders, monitoring, and the value of the firm. *The Quarterly Journal of Economics*, 112 ( 3): 693-728.
  - Cai, J. and Zhang, Z. (2011), "Leverage change, debt overhang, and stock prices", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17 No. 3, pp. 391-402.
  - Carey, P., Guest, R. 2000. "Determining the optimal external audit interval for private and family-controlled companies", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15: 439-458.
  - Cascino, S., Pugliese, A., Mussolino, D., & Sansone, C. (2010). The influence of family ownership on the quality of accounting information. *Family Business Review*, 23(3), 246-265.
  - Chandrapala, P. (2013). The value relevance of earnings and book value: The Importance of ownership concentration and firm size. *Journal of Competitiveness*, 5(2): 98-107.

- 
- 
- Chen, C. J. P., S. Chen, and X. Su. (2001). Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 10 (1): 1-22.
  - Chen, K. Y., Lin, K. L., & Zhou, J. (2005). Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms. *Managerial Auditing Journal*, 20(1), 86-104.
  - Chen, S., C. Xia, and C. Giang. (2008). Do Family Firms Provide More OR Less Voluntary Disclosure? *Journal of Accounting Research* 4-6(3): 499-536.
  - Chen, S., X. Chen, Q. Cheng, T. Shevlin. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*. 95 (Jan):41–61.
  - Chen, C. Weng, P. and Fan, H., (2016). Institutional Ownership, Income Smoothing and the Value-relevance of Accounting Numbers. *Management*, Vol.35, pp.109-134.
  - Cheng, C.S.A., Johnston, J. and Liu, C.Z. (2013), “The supplemental role of operating cash flows in explaining share returns: effect of various measures of earnings quality”, *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 21 No. 1, pp. 53-71.
  - Choi, H.S. and S.C, Jang. (2006). The relative value relevance of earnings and cash flow measures in each life-cycle stage. *Korean Management Review*, 35(5):1339-1360.
  - Chung, C.Y., Liu, C., Wang, K. and Zykaj, B.B. (2015), “Institutional monitoring: evidence from the Fscore”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 42 Nos 7/8, pp. 885-914.
  - Chung, K.H. and Zhang, H. (2011), Corporate governance and institutional ownership”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 46 No. 1, pp. 247-273.
  - Collins, D., E, Maydew and I, Weiss. (1997). Changes in the value relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 39-67.

- 
- 
- Comiran, F., Fedyk, T. and Ha, J. (2018), "Accounting quality and media attention around seasoned equity offerings", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 26 No. 3, pp. 443-462.
  - Cramer, J.S. (1987). Mean and variance of R2 in small and moderate samples. *Journal of econometrics*, 35, pp.253-266.
  - Crane, A.D., Michenaud, S. and Weston, J.P. (2016), "The effect of institutional ownership on payout policy: evidence from index thresholds", *Review of Financial Studies*, Vol. 29 No. 6, pp. 1377-1408.
  - Dang, L., K. F. (2004). *Assessing Actual Audit Quality* (Doctoral dissertation, Drexel University).
  - Davis, E. (1997), "Institutional investors, corporate governance and the performance of the corporate sector", *Economic Systems*, Vol. 26 No. 3, pp. 203-229.
  - De Angelo, L.E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3: 183-199.
  - El-Shamy, M., Al-Hajri, M. and Al-Bassam, S. (2014), "The value relevance of unrealized gains and losses recognized under IAS 39: evidence from Kuwait", *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 24 No. 4, pp. 355 -366.
  - El Shamy, M. and Al-Qenae, R. (2005), "The change in the value relevance of earnings and book value in equity valuation over the past 20 years and the impact of the adoption of IASs: the case of Kuwait", *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 2, pp. 153-167.
  - El-Gazzar, S.M. (1998). Pre-disclosure information and institutional ownership: a cross-sectional examination of market revaluation during earnings announcement periods", *The Accounting Review*, Vol. 73 No. 1, pp. 119-129.
  - El-Helaly, M. (2016), "Related party transactions and accounting quality in Greece", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 24 No. 4, pp. 375-390.
  - Erasmus, P. D. (2010). Earnings, dividends and cash flow volatility: a South African perspective. *Corporate Ownership & Control*, 8(1), 508-514.

- 
- 
- Fairfield, P., R. Sweeney, and Yohan, T. (1996). Accounting classification and the predictive content of earnings. *The Accounting Review* (July): pp.337-356.
  - Fama, E. and Jensen, M. (1988), "Separation of ownership and control", *The Journal of Law and Economics*, Vol. 88 No. 2, pp. 301-325.
  - Fama, E. F., 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.
  - Fan, J. P., & Wong, T. J. (2005). Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia. *Journal of accounting research*, 43(1), 35-72.
  - Fan, J., and Wong, T. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia, *Journal of Accounting and Wconomics*,33, pp.401-425.
  - Farag, S.M. (2009). The accounting profession in Egypt: its origin and development. *The International Journal of Accounting*, 44: 403-414.
  - Francis, J. and Schipper, K. (1999), "Have financial statements lost their relevance?", *Journal of Accounting Research*, Vol. 37 No. 2, pp. 319 -352.
  - Frankel, R and Lee, C. M. C. (1998). Accounting diversity and international valuation. Working paper. University of Michigan and Cornell University.
  - Glezakos, M., Mylonakis, J. and Kafouros, C. (2012), "The impact of accounting information on stock prices: evidence from the Athens stock exchange", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4 No. 2, pp. 56-68.
  - Graham, R and King, R. (2000). Accounting practices and the market valuation of accounting numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan, and Thailand. *The International. Journal of Accounting*, 35,4: 445-470.
  - Halonen, E., Pavlovic, J. and Persson, R. (2013), "Value relevance of accounting information and its impact on stock prices: evidence from Sweden", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol. 9 No. 1, pp. 47 -59.

- 
- 
- Hartzell, J.C. and Starks, L.T. (2003), "Institutional investors and executive compensation", *The Journal of Finance*, Vol. 58 No. 6, pp. 2351-2374.
  - Hu, Y., Y. Zhu and Y. Hu. (2016). Does ownership type matter for corporate social responsibility disclosure: Evidence from China. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 11 (1): 183-197.
  - Hung, M. (2001). Accounting standards and value relevance of financial statements: an international analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 30: 401-420.
  - Ianniello, G., Mainardi, M., & Rossi, F. (2013). Corporate governance and auditor choice. *Bicentenary Conference*, -Lecce, Italy, :19-21.
  - Jiambavo, J., Rajgopal, S. and Venkatachalam, M. (2002), "Institutional ownership and the extent to which stock prices reflect future earnings", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 19 No. 1, pp. 117-145.
  - Jessen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 40, pp. 305-360.
  - Ji, X. \_D., Ahmed, K. and Lu, W. (2015), "The impact of corporate governance and ownership structure reforms on earnings quality in China", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 23 No. 2, pp. 169-198.
  - Jianwei, L and L, Chunjiao. (2007). Value Relevance of Accounting Information in Different Stock Market Segments: The Case of Chi- nese A-, B-, and H-Shares. *Journal of International Accounting Research*, 6(2):55–81.
  - Karim, A., Zijl, T., and Mollah, S. (2013)," Impact of Board Ownership, CEO-Chair Duality and Foreign Equity Participation on Auditor Quality Choice of IPO Companies: Evidence form an Emerging Market", *International Journal of Accounting& Information Management*, Vol.21 No.2, pp.148-169.
  - Koh, P.-S. (2003), "On the Association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia", *The British Accounting Review*, 35(2): 105-128.

- 
- 
- Krishnan, V.K. (2005). The association between Big 6 auditor industry expertise and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 20, : 209-228.
  - Kuan, T. H., Li, C. S., & Chu, S. H. (2011). Cash holdings and corporate governance in family-controlled firms. *Journal of Business Research*, 64(7), 757-764.
  - Kwon, G. (2018), “Comparative value relevance of accounting information among Asian countries: focusing on Korea, Japan, and China”, *Managerial Finance*, Vol. 44 No. 2, pp. 110-126.
  - Kwon, G.-J. (2009). The Value Relevance of Book Values, Earnings and Cash Flows: Evidence from Korea. *International Journal of Business Management*, 4: 28-42.
  - Lee, H and Lee, H (2013). Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity? *Managerial Auditing Journal*, 28, 7: 628-646.
  - Lei, A. C., and S. W. Lam. (2013), Family Ownership, Auditor Choice and Audit fees: Evidence from Hong Kong. In *Seventh Asia Pacific Inter*.
  - Leung, N.W., and J. Liu. (2015), Ownership structure and auditor choice: Evidence from Chinese listed firms, 4(2): 163 – 185.
  - Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings: Lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of accounting Research (Supplement)*:153-201.
  - Li, W., T. He, G. Tang, and A. Marshall. (2015). Accounting Conservatism, Does Ownership Structure Matter? Available at: [http://swfa2015.uno.edu/D\\_Corporate\\_Decision\\_Making/paper](http://swfa2015.uno.edu/D_Corporate_Decision_Making/paper).
  - Liu, C., Yao, L.J. and Yao, M.Y. (2012), “Value relevance change under international accounting standards: an empirical study of Peru”, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 15 No. 2, pp. 1-17.
  - Marquardt, C. A., and C. I. Wiedman. (2004). The effect of earnings management on the value relevance of accounting information. *Journal of Business Finance & Accounting*. 31 (3&4): 297-332.

- 
- 
- Megginson, W., Ullah, B. and Wei, Z., (2014). State ownership, soft-Budget constraints, and cash holdings: Evidence from China`s Privatized firms. *Journal of Banking and Finance*, Vol.48. pp.276-291.
  - Melissa, A.N. (2013), "Value relevance of financial statement information: evidence from listed firms in Kenya", *Advances in Management and Applied Economics*, Vol. 3 No. 1, pp. 115 -134.
  - Menaje, P. M. (2012). Impact of selected financial variables on share price of publicly listed firms in the Philippines. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(9), 98-104.
  - Mohamed, I. A., T. P. I. Safinaz., A. Che-Ahmad, & M. Malek, (2018). IFRS adoption and audit delay: The role of shareholders in the audit committee. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 8(1): 325-343.
  - Mokhtari, Z. and Makerani, K.F. (2013), "Relationship of institutional ownership with firm value and earnings quality: evidence from Tehran stock exchange", *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, Vol. 2 No. 7, pp. 495 -502.
  - Mostafa, W (2016). The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt, *Management Research Review*, 39, 12:1752-1778.
  - Nagata, K. and Nguyen, P., (2017),"ownership structure and disclosure quality: Evidence from management forecasts revisions in japan", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.36, pp.451-467.
  - Nguyen, P. & Rahman, N. (2018). Institutional ownership, cross-shareholdings and corporate cash reserves in Japan. *Accounting & Finance*.
  - Nnadi, M., Efobi, U., and Oledinma, A. (2018),"Audit Quality, Family Business and Corporate Governance Mechanisms: The Case of Morocco", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol.7 No.4, pp.507-527.
  - Ohlson, J. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* (spring); pp.661-687.

- 
- 
- Omran. M. and Tahat.Y.A.(2020). Does institutional ownership affect the value relevance of accounting information? International Journal of Accounting & Information Management. pp. 1834-7649.
  - Pervan, I& and Bartulović, M (2014). Value relevance of accounting information: evidence from South Eastern European countries. Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 27,1:181-190.
  - Poutziouris, P., and F. Chittenden. (1996). Family businesses or business families? Leeds: Institute for Small Business Affairs in association with National Westminster Bank.
  - Ragab, A. A., and M. M. Omran. (2006). Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market. Review of Accounting and Finance 5 (3): 279-297.
  - Roy, A., (2018). Corporate governance and cash holdings in Indian firms. Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis, Vol.99, June, pp.93-119.
  - Saha, S. S., and M. N. Roy. (2016). Framework of Audit Quality for Statutory Financial Audit: A Conceptual Review. Research Journal of Finance and Accounting, 7,9: 78-88.
  - Sakovic, D., & Ilić, M. (2018). Value relevance-evidence from food industry. Economics of Agriculture, 65(3), 1099-1110.
  - Sarikhani, M. and Ebranimi, M. (2011), "Corporate Governance and Earnings Informativeness: Evidence from Iran", International Research Journal of Finance and Economics, 65: 43- 50.
  - Setia-Atmaja, L., Haman, J., & Tanewski, G. (2011). The role of board independence in mitigating agency problem II in Australian family firms. The British Accounting Review, 43(3), 230–246.
  - Shahzad, F., Rehman, I., Colombage, S. and Nawaz, F. (2019), Financial reporting quality, family ownership, and investment efficiency: An empirical investigation, Managerial Finance, Vol. 45 No. 4, pp. 513-535.
  - Shamki, D. and Rahman, A.A. (2013), "Does financial disclosure influence the value relevance of accounting information?", Education, Business and Society: Contemporary Middle Eastern Issues, Vol. 6 Nos 3/4, pp. 216 -232.

- 
- 
- Shleifer, A. and R, Vishny. (1997). A survey of corporate governance. The Journal of Finance, 52 (2): 737-783.
  - Srinidhi, B. N., S. He and M. Firth, (2014), The Effect of Governance on specialist Auditor Choice and Audit Fees in U.S. Family Firms. The Accounting Review, 89 (6): 2297 – 2 – 329.
  - Thomsen, S., & Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European companies. Strategic Management Journal, 21(6), 689-705.
  - Tong, Y. H. 2007. Financial reporting practices of family firms. Advances in Accounting, 23, 231-261.
  - Tsai, H. and Gu, Z. (2007), “The relationship between institutional ownership and casino firm performance”, International Journal of Hospitality Management, Vol. 26 No. 3, pp. 517-530.
  - Velury, U., Reisch, J. and Reilly. (2003). Institutional ownership and the selection of industry specialist auditor. Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol.21.
  - Watts, R.L. and Zimmerman, J.L. (1986), Positive Accounting Theory, Prentice-Hall, Englewood Cliffs NJ.
  - Zhong, L., Chourou, L. and Yang, N. (2017), “On the association between strategic institutional ownership and earnings quality: does investor protection strength matter?”, Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 36 No. 6, pp. 429-450.
  - Zureigat, Q.M. (2011), " The Effect of Ownership Structure on Audit Quality: Evidence from Jordan", International Journal of Business and Social Science, Vol.2 No.10, pp.38-46.

---

---

**The Impact of Ownership characteristics and Audit Quality on the  
Additional Valuation ability of Institutional Ownership**

**Comparative Evidence from Family and Non-family Companies  
Listed on the Egyptian Stock Exchange**

**Dr. Samir Ibrahim AbdElazim Mohamed**

Lecturer of Accounting Department

Faculty of Commerce, Benisuef University

[samir.mohamed@commerce.bsu.edu.eg](mailto:samir.mohamed@commerce.bsu.edu.eg)

**Abstract:**

This study investigates the impact of institutional ownership on the value relevance of accounting information and how that relationship is affected by the audit quality and ownership nature. To achieve this objective, an applied study was conducted on a sample of 248 observations from 62 family and non-family companies listed on the Egyptian Stock Exchange in 2014-2017. The literature review revealed a strong correlation between the accounting information (especially the book value of equity and earnings per share), and the share prices/returns. The empirical study revealed a significant positive effect of the earnings per share and its book value on the share prices of companies listed on the Egyptian Stock Exchange. The study also found a significant positive effect of institutional ownership on accounting information's value relevance (earnings per share and book value). Regarding the effect of the modified variables on the main relationship understudy, the empirical study concluded that the audit quality has a non-significant negative effect on institutional ownership's value relevance. Also, the nature of the ownership variable (family / non-family) has a non-significant negative effect on institutional ownership's value relevance.

**Key Words:** Value relevance of accounting information- Institutional ownership- Stock Prices- Audit Quality- Nature of ownership.