

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية – دراسة تطبيقية

د. عمرو محمد خميس محمد

مدرس المحاسبة والمراجعة كلية التجارة - جامعة الاسكندرية.

البريد الإلكتروني: amrkhamis03@gmail.com ، amr.khamis@alexu.edu.eg

ملخص البحث :

استهدف البحث الحالي دراسة واختبار العلاقة المباشرة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات كأحد مؤشرات جودة المراجعة المدركة علي خطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، وأيضا العلاقة غير المباشرة من خلال جودة التقارير المالية (مقاسة بجودة الأرباح) كمتغير وسيط لتفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة في ظل التحليل الأساسي ، وكذلك ممارسات إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية في ظل التحليل الإضافي . وباستخدام عدد ٢٩٦ مشاهدة سنوية تخص ٧٤ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٨ ، وبالإعتماد علي أسلوب تحليل المسار (Path Analysis) ، قدمت نتائج البحث أدلة علمية وعملية هامة، لعل من أهمها: أنه توجد علاقة سلبية معنوية مباشرة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، ووجود علاقة سلبية معنوية غير مباشرة من خلال تحسين جودة التقارير المالية بدلالة تخفيض ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات . كما أظهر التحليل الإضافي عدم وجود علاقة غير مباشرة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم عند توسيط ممارسات إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية . وبما يشير في المجمل إلى أن الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة مراقب حسابات متخصص صناعياً تتخضع فيها ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات وتزداد فيها جودة التقارير المالية ، وبالتالي يقل خطر إنهيار أسعار أسهمها في المستقبل .

الكلمات المفتاحية : التخصص الصناعي لمراقب الحسابات ، جودة التقارير المالية ، خطر إنهيار أسعار الأسهم ، ممارسات إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية .

The mediating role of the Financial Reporting Quality in the relationship between the Auditor Industry Specialization and Stock Price Crash Risk of companies listed on the Egyptian Stock Exchange - an applied study.

Abstract :

The current research aimed to study and test the direct relationship between the auditor industry specialization as one of the indicators of the perceived audit quality on the stock price crash risk in companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and also the indirect relationship through financial reporting quality (measured by earnings quality) as a mediating variable to explain the main relationship the fundamental analysis, as well as the real earnings management under the additional analysis.

Using the number of 296 annual observations of 74 companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2015 to 2018, and based on the path analysis method, the results of the research provided important scientific and practical evidence, perhaps the most important of which: that there is a direct negative significant relationship between auditor industry specialization and the stock price crash risk in companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and the existence of an indirect negative significant relationship through improving the financial reporting quality by reducing earnings management practices through receivables.

The additional analysis also showed that there is no indirect relationship between the auditor industry specialization and the stock

price crash risk when mediating real earnings management. In all, it indicates that the companies that are audited by an industrially specialized auditor have reduced earnings management practices through receivables and the financial reporting quality increases, and thus the stock price crash risk decreases in the future.

Key words: Auditor Industry Specialization, Financial Reporting Quality, Stock Price Crash Risk, Real Earnings Management (REM)

١- مقدمة

حظي خطر إنهيار أسعار الأسهم (SPCR) Stock price crash risk باهتمام بحثي كبير ومتزايد في الفكر المحاسبي خلال السنوات الأخيرة وذلك في أعقاب إفلاس كبري الشركات العالمية وإنهيار أسعار أسهمها وحدث العديد من الأزمات المالية ، الأمر الذي هز بشكل كبير الثقة في مهنة المحاسبة والمراجعة وإستقرار أسواق رأس المال ، وأدى إلي إنعدام الثقة والمصدقية في المعلومات المحاسبية التي تضمنتها القوائم والتقارير المالية للشركات المنهارة. (Chen et al.,2021; Khajavi and Zare, 2016) ويعتبر خطر الإنهيار مصدر قلق كبير للمستثمرين والمنظمين في الأسواق المالية، فحدث قيم متطرفة سلبية شديدة في توزيع عوائد الأسهم لشركة هو ظاهرة معدية contagious على مستوى السوق ككل (Haghighi and Gerayli, 2019) تؤدي إلي تفويض إستقرار الأسعار ، وإضعاف ثقة المستثمرين في الأسواق وذلك بسبب تأثيرها الكارثي على ثرواتهم ، علاوة علي أنها لا تخفض فقط من عوائد محافظهم الإستثمارية ولكنها تزيد أيضا من خطر إدارة هذه المحافظ . (Srinidhi and Liao, 2020) وينظر إلي خطر إنهيار أسعار الأسهم علي أنه أحد أهم أنواع المخاطر غير المنتظمة وأكثرها تعقيداً بالنسبة للشركات والتي تؤثر علي قرارات الاستثمار، وإدارة المخاطر، وممارسات حوكمة الشركات. (Alp et al., 2021) كما أنها محصلة التأثير الشامل للعديد من العوامل السياسية والإقتصادية للدولة ، وعوامل أخرى مرتبطة الصناعة وظروف التشغيل الداخلية للشركة والأحداث الطارئة في

الأسواق المالية (Xue and Ying, 2020) ، والتي تؤدي إلى سوء التسعير من قبل المستثمرين وزيادة الإتهازية الإدارية . (Andreou et al., 2021 ; Lobo et al., 2020) علاوة على أنه يصعب التنبؤ بحدوثها من جانب المستثمرين وذلك بسبب تباين التقلبات في العوائد، بالإضافة إلى أنه لا يمكن التخفيف منها من خلال تنويع المحفظة الإستثمارية. (Vo, 2020)

وسعت أدبيات الفكر المحاسبي والتمويلي إلى محاولة معرفة أسباب حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي ، حيث تعددت وجهات النظر بين الباحثين في هذا الشأن ، ففي البداية تم ربط خطر إنهيار أسعار الأسهم بآليات السوق المالية مثل نسبة الرفع المالي، أو ردود الفعل على التقلب ، إمتداداً إلى نموذج الفقاعات العشوائية (Haghighi and Gerayli, 2019; Habib et al., 2018) ، ثم قامت دراسة (Hong and Stein 2003) بتطوير نموذجاً أولياً يبرز أن تباين معتقدات وآراء المستثمرين وقيود البيع علي المشكوف هي السبب الرئيسي لخطر إنهيار أسعار الأسهم. ثم جاءت الأبحاث الحديثة (Valiana et al.,2021; Butar and Murniati, 2021; Wongchoti, et al., 2020; Kim, etal., 2019; Hsu and Wu, 2019) وأيدت النموذج الأبرز الذي قدمه (Jin and Myers (2006 لتفسير أسباب حدوث إنهيار أسعار الأسهم ، والذي أرجع فيه خطر إنهيار أسعار الأسهم إلى فكرة حجب أو تخزين الأخبار السيئة من جانب الإدارة نتيجة مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات وغموض القوائم المالية ، وتعدد الحوافز الإدارية للقيام بذلك .

ويعد حجب أو تخزين الأخبار السيئة هي الفكرة الرئيسية التي تم الإستناد إليها في الجزء الأكبر من الأبحاث التجريبية في الأدب المحاسبي بغرض معرفة محددات تلك الظاهرة. (Habib et al., 2018) وتتوعد المسارات البحثية التي تناولت المحددات التي تزيد أو تخفض من خطر إنهيار سعر السهم ؛ حيث أن ممارسات التجنب الضريبي (Kim et al.,2011) ، وممارسات إدارة الأرباح (Chen, et al., 2020 ; Wongchoti, et al., 2017) ، والقدرة الإدارية (Habib and Hasan, 2017 ; Cui et al.,2019) ، والثقة الإدارية المفرطة (Liang et al.,2019 ;Kim etal., 2016) ، واحتمال مواجهة

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقف الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

الشركة لتعثر مالي مستقبلاً (Xue and Ying, 2020) ، وكثافة الأصول غير الملموسة أو رأس المال الفكري (Probohudono et al., 2021; Wu and Lai, 2020) تزيد من الممارسات الإدارية الإنتهازية التي تهدف لحجب وتخزين الأخبار السيئة مما يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

وفي المقابل ؛ فإن وفاء الشركات بمسئوليتها الإجتماعية (Dumitrescu and Zakriya, 2019; Lee et al., 2019; Lobo et al., 2020) ، وضعف هيكل الرقابة الداخلية (Kim et al., 2019) ، ومستوى التحفظ المحاسبي المشروط (Kim and Zhang, 2016) ، وتبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) (DeFond et al., 2014) ، وتفعيل آليات حوكمة الشركات (Valiana et al., 2021; Wu et al., 2020) ، ووجود لوائح محاسبية خاصة للصناعة (Abedifar et al., 2019) ، قد تحد من الممارسات الإدارية الإنتهازية لحجب وتخزين الأخبار السيئة مما يخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي . ويعتقد الباحث أن السبب الرئيسي لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم والذي دعمته الأدلة التجريبية ، هو تعدد الحوافز الإدارية لحجب أو تخزين الأخبار السيئة ، مما يدفع الإدارة للقيام بممارسات إدارية إنتهازية مثل ممارسات إدارة الأرباح أو التجنب الضريبي ، يترتب عليها زيادة عدم تماثل المعلومات وغموض في التقارير المالية وانخفاض شفافيتها وزيادة تعقيدها ، ومن ثم تزيد حالة عدم التجانس والاختلافات في معتقدات المستثمرين تجاه سهم الشركة ، مما يؤدي ذلك بطبيعة الحال لحدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة مستقبلاً .

ويوجد شبه إجماع بين الباحثين (Butar and Murniati, 2021; Wongchoti, et al., 2020; Kim, et al., 2019) في الفكر المحاسبي علي أن جودة التقارير المالية كمقياس عكسي لغموض أو عدم شفافية التقارير المالية opacity هي العامل الرئيسي للحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة ، والحد من الممارسات الإدارية الإنتهازية ، والسيطرة علي قنوات حجب الأخبار السيئة مثل ممارسات إدارة الأرباح أو تمهيد الدخل أو ممارسات التجنب الضريبي ، مما يخفض من احتمال حدوث إنهيار مستقبلي في سعر سهم الشركة . وهذا ما أيده تجريبياً العديد من

الدراسات السابقة في الفكر المحاسبي (Mahmoodabadi et al.,2020; Li et al., 2019; Sun and Liu, 2013; Habib and Hasan, 2016) والتي توصلت إلي أنه كلما أصبحت بيئة إعداد التقارير المالية أكثر شفافية وأقل غموضاً ، كلما أدى ذلك إلى انخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي.

من ناحية أخرى ، يؤدي تحسين جودة عملية المراجعة إلي زيادة جودة التقارير المالية، حيث أن مراقب الحسابات له دور معلوماتي مكمل لدور الإدارة في عملية التقرير المالي من خلال إضفاء الثقة والمصادقية علي المعلومات الواردة القوائم المالية وتوفير تأكيد معقول بخلوها من التحريفات الجوهرية. وعلي الرغم من تعدد مقاييس جودة عملية المراجعة في الفكر المحاسبي ، فلقد اتفق العديد من الباحثين (Mahmoodabadi et al.,2020 ; Feng et al., 2019; Robin and Zhang, 2015) الصناعي لمراقب الحسابات هو المقياس الأكثر شيوعاً لجودة المراجعة المدركة في الفكر المحاسبي في الأونة الأخيرة ، كونه يزود مراقبي الحسابات المتخصص بفهم أفضل لطبيعة الأنشطة والعمليات التشغيلية للعميل وللمخاطر الكامنة في تلك الصناعة بما ينعكس إيجاباً على جودة أحكامه وقراراته وخدماته المهنية. ولقد حظي التخصص الصناعي لمراقب الحسابات باهتماماً أكاديمياً كبيراً من خلال ربطه بالعديد من القضايا مثل جودة الأداء المهني لمراقب الحسابات وكفاءة وأحكامه وقراراته من جهة ، أو ربطه بمخرجات عملية المراجعة كجودة القوائم المالية من جهة أخرى. ولقد قدمت عدة دراسات سابقة (Lee, 2020 ; Hegazy et al., 2015 ;Sun and Liu, 2013; Balsam et al.,2003) أدلة قوية علي أن الإستعانة بمراقبي الحسابات المتخصصين في الصناعة يحسن من بيئة المعلومات أو التقرير المالي داخل الشركة من خلال مستحقات تقديرية أقل أو جودة أرباح أعلى ، وإستمرارية أرباح أعلى ، إعادة إصدار قوائم مالية أقل (Restatements)، وجودة إفصاح أعلى ، وذلك بسبب معرفتهم وخبرتهم التي تمكنهم من بناء أحكام قوية و متميزة بشأن الاستمرارية واكتشاف الأخطاء والتلاعب في القوائم المالية . في نفس هذا الصدد ، يوجد إتفاق بين العديد من الباحثين (Li et al.,2019 ; Habib and Hasan, 2016 ;Sun and Liu, 2013) علي أن التخصص الصناعي لمراقب

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

الحسابات يساهم في تحسين بيئة التقرير المالي ويزيد من مصداقيتها وبالتالي يحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي ، فلقد أشار (Robin and Zhang (2015 إلى أن مراقبي الحسابات المتخصصين في الصناعة لديهم فهم كامل لبيئة العمل وكافة القنوات المحتملة لإخفاء الأخبار السيئة مثل ممارسات إدارة الأرباح أو التجنب الضريبي، علاوة على تمتعهم بحوافز كبيرة لضمان الإفصاح في الوقت المناسب عن الأخبار السيئة وقمع كافة أنشطة تخزين الأخبار السيئة للمديرين وذلك للحفاظ سمعتهم وتقليل مسؤوليتهم وخطر التفاضلي عند إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً . كما أضاف (Feng et al. (2019 أنه يمكن لمراقبي الحسابات المتخصصين في الصناعة مساعدة العملاء في تحسين مصداقية إفصاحاتهم لقضايا الإفصاح المتعلقة بصناعاتهم بهدف تخفيض عدم تماثل المعلومات ، وتقليل عدم تأكد المستثمرين ، وبالتالي تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي. من ناحية أخرى ، أظهر (Callen and Fang (2016 أن جودة عملية المراجعة هي آلية إشراف خارجية قوية لتقييد الانتهازية الإدارية ، حيث أن زيادة فترة عمل مراقب الحسابات وتخصصه الصناعي تزيد من معرفته بطبيعة صناعة العميل ، مما يعزز من قدرته على اكتشاف وردع أنشطة حجب وتخزين الأخبار السيئة ، وبالتالي تقليل خطر إنهيار سعر السهم للشركة ، في حين وثقت دراسة (Habib and Hasan (2016 الارتباط السلبي بين تقديم مراقب الحسابات للخدمات الإستشارية مثل الخدمات الضريبية وجودة التقرير المالية مما يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم.

ويعتقد الباحث أن عدم الإتفاق بين الباحثين علي مفهوم شامل متعدد الأبعاد لكل من جودة التقارير المالية وجودة المراجعة ، فضلا عن تعدد وتنوع طرق القياس الخاصة بهم في الفكر المحاسبي ، نتج عنه الوصول إلي أدلة متعارضة وجدلية بشأن علاقتهما مع خطر إنهيار أسعار الأسهم. ويسعي الباحث من خلال البحث الحالي إلي التمييز بينهما بشكل واضح ، والإعتماد علي مقاييس تتناسب مع طبيعة البحث ، ومع الإعتقاد السائد بأن جودة عملية المراجعة هي أحد المحددات الهامة لجودة التقارير المالية ، وذلك من خلال الاعتماد علي التخصص الصناعي لمراقب الحسابات كمؤشر لجودة المراجعة المدركة ، وجودة الأرباح كمقياس لجودة التقارير المالية .

٢- مشكلة البحث

جذب خطر إنهيار أسعار الأسهم إنتباه كافة المستثمرين والمنظمين وصانعي السياسات في العديد من الدول والأسواق المالية كونها تؤثر على إستقرار وتطور سوق رأس المال ، وقد شهد جدلاً كبيراً مازال دائراً بين الباحثين في الفكر المحاسبي بشأن مسبباته أو محدثاته أو كيفية التنبؤ به أو كيفية قياسه أو عواقبه المحتملة ، حيث لا توجد نتائج أو أدلة حاسمة وقاطعة في هذا الشأن. (Butar and Murniati, 2021; Wongchoti, et al., 2020; Kim, et al., 2019) وعلي الرغم من أن مفهومي جودة التقارير المالية وجودة المراجعة هي مفاهيم جدلية ومختلطة متعددة الأبعاد وغير متفق علي كيفية قياسهما بشكل واضح في الفكر المحاسبي (Mahmoodabadi et al., 2020; Salehi, et al., 2018; Habib and Hasan, 2016) ، فإنه يوجد شبه إتفاق بين الباحثين علي أن بيئة إعداد التقارير المالية هي أحد أهم المحددات أو العوامل للحد من إحتمال حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي ، وأن جودة عملية المراجعة تلعب دوراً حيوياً في زيادة جودة التقارير المالية ، بما يضمن تخفيض عدم تماثل المعلومات والإفصاح عن الأخبار السيئة في الوقت المناسب والحد من قنوات الإدارة لحجبها أو تخزينها مثل ممارسات إدارة الأرباح ، مما قد يخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً . (Li et al., 2019 ; Habib and Hasan, 2016 ; Sun and Liu, 2013)

وتكمن مشكلة البحث في كيفية الإجابة نظرياً وعملياً على مجموعة من التساؤلات وهي؛ هل يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟ هل يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات على جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟ هل تؤثر جودة التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟ هل تلعب جودة التقارير المالية (مقاسة بجودة الأرباح) دوراً وسيطاً في تفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة؟ .

٣- هدف البحث

يستهدف هذا البحث دراسة واختبار العلاقة المباشرة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات كمؤشر علي جودة المراجعة المدركة وخطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي

للشركات المصرية ، وكذلك العلاقة غير المباشرة من خلال جودة التقارير المالية (مقاسة بجودة الأرباح) كمتغير وسيط لتفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة ، وذلك للحصول على دليل من الواقع العملي من الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

٤- أهمية ودوافع البحث

يعتب البحث هاماً من الناحية العلمية لأنه يساير البحوث الأكاديمية الأجنبية الحديثة التي سعت إلى الربط بين ثلاثة مجالات بحثية متميزة ومعقدة ، مع التركيز علي قضية محاسبية هامة تتصف بالحدائثة إلى حد ما وهي مسببات ومحددات خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي ، والتي شهدت زخماً كبيراً بين الباحثين في الفكر المحاسبي في الأونة الأخيرة ، كونها قضية معقدة وهامة لم يستطع الباحثين تقديم نتائج حاسمة وقاطعة بشأن مسبباتها ومحدداتها وعواقبها علي أسواق المال. ولكن غالبية الدراسات التي تمت في هذا الشأن أجريت على أسواق مالية لدول متقدمة وقدمت نتائج متشابهة ومتعارضة في هذا الشأن ، وبالتالي فإن دراسة تلك الظاهرة في البيئة المصرية قد يقدم أدلة إضافية بشأنها في الأسواق الناشئة والأقل تطوراً ، وهو ما يعد دافعاً قوياً لإجراء هذه الدراسة في بيئة الأعمال المصرية .

من ناحية أخرى. فإنه علي حد علم الباحث تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية في مجال تحليل العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات كأحد مؤشرات جودة المراجعة المدركة وخطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي في الفكر المحاسبي، علاوة علي أن الجدل ما زال مطروحاً بشأن اتجاه ودلالة تلك العلاقة ، في ظل أن الأدلة التجريبية في هذا الشأن لم تسفر عن نتائج حاسمة. كما انه رغم كثرة دوافع البحث إلا أن أهمها؛ هو محاولة الإضافة للفكر الأكاديمي من خلال تناول الأثر المباشر للتخصص الصناعي لمراقب الحسابات علي خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم من جهة ، وكذلك الأثر غير المباشر من خلال جودة التقارير المالية كمتغير وسيط لتفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة في التحليل الاساسي، وممارسات إدارية الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية في التحليل الإضافي ، فضلاً عن محاولة إيجاد دليل عملي على مدى صحة تلك العلاقات من عدمه، من خلال إتباع منهجية متكاملة. وأخيراً مساهمة إتجاه البحوث الأجنبية ذات

الصلة ، بإجراء تحليل أساسي وإضافي ، للتغلب على نقص يكاد يكون متكرراً في غالبية البحوث المصرية في هذا الشأن.

بالإضافة لما سبق، تتبع أهمية البحث عملياً من تقديمه أدلة قوية مدعومة نظرياً وتجريبياً بشأن مسببات حدوث إنهيار أسعار الأسهم ، والعوامل والآليات التي يمكن أن تحد أو تزيد من حدوث تلك الظاهرة في الاسواق المالية ، وهو أمراً هاماً للغاية لكافة المنظمين والمستثمرين خاصة في الأقتصادات الناشئة التي تتميز بالتقلب المفرط في أسعار الأسهم وضعف آليات حوكمة الشركات ، وذلك لضمان إستقرار وتطور أسواقها المالية والحد من أزمته المتكررة . كما تقدم نتائجنا دعماً لواقعي السياسات والمنظمين لفرض سياسات وآليات صارمة ومعايير أعلى لإعداد التقارير المالية لتعزيز الشفافية والإفصاح وتخفيض غموض القوائم المالية ، علاوة علي وضع متطلبات لتشجيع مراقبي الحسابات في مصر علي التخصص الصناعي لتحقيق مزايا نسبية ووفورات التكلفة وخلق حواجز أمام المنافسين وتحسين جودة الأداء المهني ، مما يساعد علي خفض خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي.

٥- حدود البحث

في ضوء مشكلة البحث وهدفه ، يخرج عن نطاق هذا البحث دراسة أثر المحددات الأخرى (مثل القدرة والثقة الإدارية المفرطة، والتجنب الضريبي، والمسئولية الاجتماعية للشركات) علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية . كما يخرج عن نطاق البحث المقاييس الأخرى لجودة التقارير المالية (مثل الخصائص النوعية لجودة للمعلومات المحاسبية) ، أو لجودة المراجعة المدركة مثل (حجم مكتب المراجعة ، ومدى ارتباط مراقب الحسابات بعمله) . وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط منهجية ، خاصة اختيار عينة الدراسة. كما أن أحد أبرز القيود المفروضة علي هذا البحث هو تعدد مقاييس خطر إنهيار أسعار الأسهم وجودة التقارير المالية والتخصص الصناعي لمراقب الحسابات بحيث يمكن ان يؤدي إستخدام مقياس أخر بديل بخلاف المقياس المستخدم في الدارسة الحالية إلي نتائج متعارضة ، وبالتالي فإن دقة وتعميم النتائج يكون مرتبطاً بأدوات القياس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة .

٦- فروض البحث

سوف يتم لاحقاً اشتقاق فروض البحث على النحو التالي:

الفرض الأول (H₁): يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات سلباً ومعنوياً على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الثاني (H₂): يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات إيجاباً ومعنوياً على جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الثالث (H₃): تؤثر جودة التقارير المالية سلباً ومعنوياً على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الرابع (H₄): تتوسط جودة التقارير المالية العلاقة السلبية المعنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الخامس (H₅): يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات سلباً ومعنوياً على ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض السادس (H₆): تؤثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية إيجاباً ومعنوياً على خطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض السابع (H₇): تتوسط ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية العلاقة السلبية المعنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٧- خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه، ووفقاً لحدوده، سوف يستكمل البحث كالتالي:

(٧-١) خطر إنهيار أسعار الأسهم : المفهوم والمسببات والمحددات والمقاييس .

(٧-٢) التخصص الصناعي لمراقب الحسابات : المقاييس والمردود المهني .

(٧-٣) مفهوم ومداخل قياس جودة التقارير المالية في الفكر المحاسبي.

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

(٤-٧) تحليل العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم وإشتقاق فرض البحث الأول

(٥-٧) تحليل العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وجودة التقارير المالية وإشتقاق فرض البحث الثاني .

(٦-٧) تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم وإشتقاق فرضي البحث الثالث والرابع .

(٧-٧) منهجية الدراسة التطبيقية .

(٨-٧) التحليل الإضافي .

(٩-٧) النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة .

(١٠-٧) **خطر إنهيار أسعار الأسهم : المفهوم والمسببات والمحددات والمقاييس .**

تتفق الأدبيات المحاسبية علي أن إنهيار أسواق المال مرتبط بالتقلبات الشديدة أو الانحراف السلبي في توزيع عوائد الأسهم الفردية (Kim and Zhang, 2014) أو ما يعرف بخطر إنهيار أسعار الأسهم (Butar and Murniati, 2021; Habib et al., 2018) وفي هذا الصدد ، أشار Hong and Stein (2003) أن هناك إختلافاً بين خطر إنهيار سعر السهم على مستوى الشركة وخطر إنهيار سعر السهم على مستوى السوق والذي ينشأ من إنهيار سهم شركة معينة ثم تنتقل العدوي contagious إلي أسهم الشركات الاخرى المتداولة في السوق. وأرجع (Hutton et al. (2009) خطر إنهيار أسعار الأسهم بشكل كبير إلي مخاوف المستثمرين من خطر الذيل أو الخطر الطرفي “tail risk”، وهو ما يفسر إستخدام مصطلحي خطر الإنهيار وخطر الذيل بشكل مترادف في العديد من الدراسات ، فخطر الذيل يتعلق بخطر حدوث الخسائر الكبيرة في الجانب السلبي للعوائد الناشئة عن تحركات الأسعار غير الطبيعية ، وأشار DeFond et al. (2014) أنه في حالة التعبير عن عائد السهم علي شكل مخطط بياني فإنه يظهر فيه التواء في أحد طرفي المخطط البياني، لذلك يُطلق عليه خطر الذيل أو الخطر الطرفي أو الهامشي لأنه يكون بطرف المنحي وذو احتمال ضعيف لكنه ذو تأثير قوي . في حين أن خطر الإنهيار هو تكرار حدوث عوائد الأسهم السيئة الشديدة والتي تقع في الجزء الأقل بنسبة ٠.١% من التوزيع الطبيعي.

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقف الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

وافترضت العديد من الدراسات نظرياً ووثقت تجريبياً أن الخطر الطرفي يزيد من العائد المطلوب للمستثمرين كونهم يكرهون الأسهم ذات خطر الإنهيار الأكبر (أي الأسهم ذات العوائد السلبية الأكثر انحرافاً) وبالتالي يطلبون علاوة أكبر. (Robin and Zhang (2015) وهو يتفق مع ما أشار إليه Chae et al. (2020) بأن خطر الإنهيار هو مماثل لخطر الذيل أو الطرفي ، حيث تشير نظريات تسعير الخيارات إلى نفور المستثمرين من القفزات أو الإنهيارات السلبية المتوقعة في أسعار الأدوات الأساسية والمشتقات المالية والتي يمكن أن تكون القوة الدافعة لابتسامة التقلب volatility smirk ، لذلك يطلب المستثمرون علاوة مخاطر أكبر للأسهم ذات خطر القفز المسبق السيئة. (Kim and Zhang, 2014) وسوف يتم تناول تلك الظاهرة بشيء من التفصيل من منظور محاسبي من خلال النقاط الآتية :

(٧-١-١) مفهوم خطر إنهيار أسعار الأسهم

تناولت العديد من الدراسات الأكاديمية مفهوم خطر إنهيار أسعار الأسهم من عدة جوانب ، فلقد عرف كل من (Kim and Zhang, 2014; Defond et al. 2014) خطر إنهيار أسعار الأسهم بأنه تكرار حدوث عوائد سلبية ذات قيمة مرتفعة وشاذة Extreme نتيجة حدث غير مرغوب، أو احتمالية حدوث قيم متطرفة سلبية في توزيع عوائد سهم الشركة. وهو يتفق مع ما أشارت إليه العديد من الباحثين (Lobo et al., 2020 ;Chae, et al., 2019; Cui et al., 2020) بأن السمة الأبرز لخطر الإنهيار هي تكرار العوائد السيئة الشديدة خلال فترة زمنية قصيرة ، في حين عرفها البعض (Habib et al., 2018; Kim et al., 2016) بأنها الانحراف أو الالتواء السالب negative skewness في توزيع العائد علي سعر سهم الشركة ، والذي يؤدي في النهاية إلى تقلب أكبر في العوائد السلبية ، وهو على عكس الدراسات السابقة يركز علي اللحظة الثالثة لتوزيع العائد والتي تعكس خطر الشركة .

علاوة علي ماسبق، قدم البعض (Andreou et al., 2017; Khajavi and Zare, 2016) تعريفاً آخر لها بأنها ظاهرة يحدث فيها تعديل حاد ومفاجئ لأسعار الأسهم ، أو مراجعة مفاجئة وسلبية لتوقعات المستثمرين بشأن أسعار أسهم الشركة. وهو يتفق لحد كبير مع تعريف دراستي (Feng et al., 2019 ; Zhu, 2016) بأنها احتمال حدوث

انخفاض أو هبوط كبير ومفاجيء وغير متكرر في سعر سهم الشركة ، أو الإنهيار الشديد extreme collapse في القيمة السوقية لأسهم الشركة والذي يؤدي إلي انخفاض جوهري في ثروة المساهمين . واتفقت دراستي (Cui et al., 2019; Habib and Huang, 2019) علي تعريفها بأنها حدث غير عادي يظهر عندما يرتفع الانحراف المعياري لعوائد سهم الشركة عن متوسط العوائد لنفس السهم خلال فترة زمنية معين، وهو يتفق مع تعريف AIMamun et al. (2020) بأنها أحداث غير عادية تظهر عندما يرتفع الانحراف المعياري للعوائد غير العادية لسهم الشركة عن متوسط العوائد غير العادية اليومية أو الأسبوعية لنفس السهم خلال سنة مالية كاملة ، حيث أن الانحراف المعياري بمقدار (٣.٢) درجة يؤدي إلى حدوث احتمال قدره (٠.١%) لظهور حدث غير طبيعي كانهيار أسعار الأسهم خلال تلك السنة وفقاً للتوزيع الطبيعي . وحاول Srinidhi and Liao (2020) الجمع بين التعاريف السابقة ، وعرفها بأنها احتمال حدوث عائد غير طبيعي سلبي للغاية للسهم والذي يعكس تصحيح السوق (أو التصحيح المفرط) للمغالاة في التقييم قبل إنهيار أسعار الأسهم . بينما اتفقت دراستي (Lee, 2016 ; Garg et al., 2020) علي أنها انخفاض سعر السهم بشكل حاد خلال فترة قصيرة من الزمن ، في حين عرفها Valiana et al.,(2021) بأنها انخفاض سعر سهم شركة واحدة أو مؤشر السوق بشكل مفاجئ بشكل كبير دون أي معلومات معلنة، وفي مصر، عرفتها دراسة الصباغ (٢٠١٩) بأنها احتمال حدوث انخفاض حاد في القيمة السوقية للسهم الشركة والذي يمكن تحديده من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيعات العوائد علي السهم خلال فترة التداول. كما عرفها حسين (٢٠٢٠) بأنها الظاهرة التي يحدث فيها انحراف أو التواء سالب لعوائد سهم الشركة بشكل متكرر خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً مما يزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة في أسواق المال في المستقبل القريب.

ويعتقد الباحث أن الدراسات السابقة لم تستطع وضع تعريف شامل لخطر إنهيار أسعار الأسهم ، ولكنها اتفقت في مضمونها علي عدة جوانب لوصف تلك الظاهرة يجب أن تكون في نطاق أي تعريف شامل لها وهي؛ (١) هي احتمال حدوث إنخفاض جوهري وحاد في سعر سهم بشكل مفاجيء ، (٢) تكرار تحقيق السهم لعوائد سلبية شديدة ، (٣) ظهور

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقع الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

الانحراف او الالتواء السالب في عوائد الأسهم الفردية ، (٤) إستمرار الإنخفاض في عوائد الأسهم الفردية لفترة زمنية ، (٥) هي ظاهرة معدية تزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد في أسعار كافة الأسهم في سوق المال.

(٧-١-٢) مسببات خطر إنهيار أسعار الأسهم

تعددت محاولات الفكر المحاسبي في السنوات الأخيرة لوضع تفسيرات لأسباب حدوث ظاهرة إنهيار أسعار الأسهم ، وكانت أولى تلك المحاولات من خلال ربطها بآليات السوق المالية مثل الرفع المالي فالشركات ذات نسبة الرفع المالي المرتفعة هي أكثر احتمالاً لحدوث إنهيار مستقبلي في أسعار أسهمها (Zhu,2016) ، أو من خلال ربطها بردود فعل المستثمرين على تقلبات سعر سهم الشركة في السوق Volatility Feedback Effects ، حيث يمكن أن تسبب التحركات الكبيرة في أسعار الأسهم إلى دفع المستثمرين لإعادة تقييم تقلبات السوق وإلى زيادة علاوة تحمل الخطر والتي تمثل شكلاً من أشكال دفع الخطر مقابل الاستثمار ، مما قد يولد إلتواءً سالباً في عوائد سهم الشركة (Habib et al., 2018) ، وأخيراً ربطها بنموذج الفقاعات العشوائية (Haghighi and Gerayli, 2019). ولاحقاً ، تم تطوير العديد من التفسيرات والنماذج الأخرى والتي لاقت قبولاً أكبر بين الباحثين لتفسير خطر إنهيار أسعار الأسهم من أبرزها نموذج حجب أو منع تدفق المعلومات **Information Blockage** الذي قدمته دراسة (Cao et al. (2002) كتفسيراً مبدئياً لخطر إنهيار أسعار الأسهم، فوفقاً لهذا النموذج ، يدفع الاتجاه التصاعدي لسعر سهم الشركة المستثمرين المطلعين إلى التداول النشط على هذا السهم. في المقابل، يتشكك المستثمريين الأقل معرفة بشكل طبيعي في الطبيعة الحقيقية للإشارات التي توافت لديهم عن الزيادة في حجم التداول على السهم نتيجة التصاعد في سعره ، وبالتالي يؤجلون المشاركة في عمليات التداول حتى ينخفض سعر سهم الشركة. وعلى هذا الأساس، يؤدي تأجيل أو تأخير أو الإحجام عن المشاركة من هؤلاء المستثمرين في عمليات التداول على السهم إلى حدوث إعاقة في قنوات تدفق المعلومات من الأفراد إلى سوق المال والتي تولد إلتواءاً سالباً لعوائد السهم الفردية ، وبالتالي حدوث إنهيار في أسعار الأسهم مستقبلاً. (Habib et al., 2018) ثم أعقبه النموذج الذي طورته دراسة (Hong and Stein (2003) لقياس وتفسير تأثير

عدم التجانس والاختلافات في معتقدات المستثمرين 'Heterogeneity in Investors' beliefs

وقيود البيع علي المشكوف على حدوث إنهيار أسعار الأسهم ، حيث تفسر نظريات التمويل السلوكي خطر الإنهيار من جانبيين وهما (أ) معنويات المستثمرين ، (ب) والاختلافات في آراء المستثمرين. (Yin and Tian, 2017) ويبدأ هذا النموذج من أن هناك ثلاث فئات من المستثمرين في سوق المال لهم وجهات نظر ومعتقدات مختلفة ، تؤدي إلى حركة سعر السهم حتى في ظل نقص أو غياب المعلومات الأساسية ، وهم (١) فئة المستثمرون المتفائلون Optimistic Investors ، (٢) فئة المستثمرون المتشائمون Pessimistic Investors ، (٣) وفئة المستثمرون المرجحون لسوق Arbitrageuri Investors. (عبد المجيد، ٢٠١٩) حيث أن عدم تجانس معتقدات المستثمرين ، يعطي لكل فئة من المستثمرين القدرة على الكشف عن الإشارات الخاصة بالمستثمرين الآخرين. ووفقاً لنظرية الإختلاف في الرأي Theory of Differences of Opinions يعتقد كل مستثمر أن معلوماته الخاصة هي الأكثر ملاءمة ودقة من غيره . وبافتراض أنه في ظل القيود المفروضة على التداول في الأجل القصير ، فإن مجموعة من المستثمرين المتفائلين لايمكنهم بيع الأسهم على المكشوف وبالتالي يمكنهم اتخاذ مراكز طويلة فقط ، مثل هذه القيود قد تحول من وصول بعض المعلومات للمستثمرين المتشائمين. ومع ذلك، إذا خرج المستثمرون المتفائلون من السوق نتيجة عدم الحصول علي معلومات جديدة إيجابية أو توافر لديهم معلومات جديدة سلبية ، فقد تصبح مجموعة المستثمرين المتشائمين هي المشتري الهامشي ، وبالتالي إذا فشلوا في توفير دعم الشراء ، ستظهر الأخبار السيئة التي كانت مخفية في السابق عن المستثمرين المتشائمين دفعة واحدة إلى السوق، بالشكل الذي يؤدي إلى حدوث إنهيار في سعر سهم الشركة.

ولكن النموذج الأبرز في هذا الشأن ، هو الذي طورته دراسة (Jin and Myers 2006) لتفسير أسباب إنهيار أسعار الأسهم من خلال حجب أو منع أو تخزين الأخبار السيئة Bad News Hoard or Withhold or stockpile ، ويقترح أن ضعف الشفافية وغموض القوائم المالية يمكن الإدارة من حجب الأخبار السيئة لفترات طويلة من خلال بعض الممارسات الإدارية الإنتهازية مثل التجنب الضريبي أو ممارسات إدارة الأرباح أو

الأستثمار الاكثر من اللازم ، خاصة في ظل تعدد حوافزها للقيام بذلك مثل (زيادة مكافآتهم المبنية على الأرباح أو الأسهام ، أو الحفاظ علي مكانتهم الوظيفية وتحسين سمعتهم المهنية، أو بناء إمبراطورية خاصة لهم داخل الشركة). (عبدالمجيد، ٢٠١٩) ولكن عندما تنخفض حوافز الإدارة لحجب الأخبار السيئة أو عندما تصل إلى نقطة تحول Tipping Point التي لا تستطيع الإدارة بعدها الإستمرار في تخزين أو حجب أي أخبار سيئة نظراً لإرتفاع تكلفة إخفائها عن المنافع المتوقعة منها ، ويتم الافصاح عنها دفعة واحدة للسوق في الحال ، مما يؤدي إلى انخفاض سلبي كبير في أسعار أسهم الشركة عقب لحظة الإعلان وبالتالي يترتب عليه زيادة خطر إنهيار أسعار أسهم الشركة. (Andreou et al.,2021;Chen et al., Hutton et al. (2009) وهو دعمته دراسة (2021; Yeung and Lento, 2018a) باستخدام ممارسات إدارة الأرباح كمقياس لعموض التقارير المالية ، حيث أن الشركات التي تقوم بممارسات إدارة الأرباح يمكن أن تبقي الأخبار السيئة تصل إلى نقطة التحول وهذا يؤدي إلى زيادة خطر إنهيار أسعار الأسهم. كما أضاف (Wongchoti, et al., (2020) أنه بالرغم من أن سعر سهم الشركة يظهر ردوداً فورية بعد الإعلان عن الأخبار الإيجابية أو السيئة علي حدأ سواء ، فإن ميل الإدارة إلى حجب الأخبار السيئة يجعل من نشرها له تأثير أكبر على أسعار الأسهم مما يزيد من إحتمالية حدوث الإنهيار مستقبلاً . وهناك العديد من التفسيرات والنماذج الاخري المرتبطة بخطر إنهيار أسعار الأسهم والتي لاقت قبولاً أيضاً بين الباحثين ، أحداها يعتمد علي خطر التخلف عن السداد **Default Risk** والذي يعتمد على فكرة أن الشركات التي تنطوي على خطر تعثر أكبر من المرجح أن تصدر أخباراً سيئة للغاية أو أخباراً جيدة للغاية **Extremely Bad or Good News** ، لأنها إما ستفشل أو تستمر مستقبلاً مما يترتب عليه حدوث إنهيار في سعر سهم الشركة . أما التفسير الأخر فهو قائم علي **طبيعة نشاط أو عمليات الشركة** ، أن من أحد التفسيرات الأخرى لحدوث خطر انهيار سعر سهم الشركة في المستقبل، قد يرجع إلى الطبيعة الأساسية لعمليات الشركة . فعلى سبيل المثال ، تواجه شركات البترول احتمال إنهيار أسعار النفط ، كما تواجه شركات التأمين احتمال ارتفاع المطالبات نتيجة الكوارث الطبيعية، علاوة أن التغيرات في البيئة التنافسية والقانونية والحكومية هي كلها أحداث اقتصادية قد يتسبب

حدثها في زيادة خطر انهيار أسعار أسهم الشركات مستقبلاً ، إلا أن تأثير التعرض لمثل هذه الأحداث قد يختلف فيما بين الأسهم. (Habib et al., 2018; Zhu, 2016) ويعتقد الباحث أنه علي الرغم من تعدد وجهات النظر بشأن مسببات خطر انهيار أسعار الأسهم ، فإنها تدور في معظمهم حول تباين معتقدات المستثمرين وردود أفعالهم ، والحوافز الإدارية للقيام بالممارسات الإدارية الإنتهازية من خلال قنوات حجب أو تخزين الأخبار السيئة مثل ممارسات إدارة الأرباح أو التجنب الضريبي ، وهو الأمر الذي يبرز أهمية زيادة شفافية القوائم المالية وخفض عدم تماثل المعلومات والغموض في القوائم المالية، علاوة علي ضرورة إضفاء الثقة والمصادقية عليها بواسطة مراقب الحسابات متخصص ذو جودة مرتفعة ، وذلك لتخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

(٧-١-٣) المحددات والعوامل المرتبطة بخطر انهيار أسعار الأسهم

بذل الباحثون جهداً كبيراً في محاولة فهم المحددات والعوامل التي تزيد أو تحد من احتمال حدوث انهيار في سعر السهم المستقبلي (Butar and Murniati, 2021; Haghighi and Gerayli, 2019)، وفي هذا الصدد ، قامت دراسة (Habib et al., 2018) بمحاولة شاملة لمسح كافة الدراسات الرائدة حول محددات خطر انهيار أسعار الأسهم التي تمت في المجلات المحاسبية الرائدة المحكمة ، وقسمتها إلي ٥ فئات رئيسية وهي؛ (١) عوامل مرتبطة بجودة التقارير المالية وإفصاحات الشركات ، (٢) عوامل مرتبطة بالحوافز والخصائص الإدارية ، (٣) عوامل مرتبطة بسوق رأس المال ، (٤) عوامل مرتبطة بآليات حوكمة الشركات ، (٥) عوامل مرتبطة بالآليات المؤسسية غير الرسمية. وعلي غرار تلك الدراسة سوف يقوم الباحث بتحديث وإعادة تقسيم تلك المحددات في خمس مجموعات رئيسية أخرى كالتالي :

(٧-١-٣-١) عوامل مرتبطة بالممارسات الإدارية الإنتهازية أو الإخلاقية.

تنسب الأدبيات المحاسبية المزدهرة خطر انهيار أسعار الأسهم إلى الممارسات الإدارية الإنتهازية لحجب أو تخزين الأخبار السيئة مما يزيد من خطر انهيار أسعار الأسهم (Butar and Murniati, 2021; Wongchoti, et al., 2020; Kim et al., 2019) ، ولعل من أبرز تلك الممارسات هي ممارسات التجنب الضريبي ، فلقد قدمت دراسة Kim et al.

(2011) أدلة قوية على وجود علاقة إيجابية بين استخدام الإدارة لممارسات التجنب الضريبي كمبرر أو قناع لتخزين الأخبار السيئة لفترات طويلة وزيادة خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي . وهو نفس ما خلصت إليه دراسة (Hamza and ZAATIR (2020) ولكن بالتركيز على ممارسات التجنب الضريبي العدوانى للشركات tax aggressiveness . كما أضافت دراسة (Garg et al. (2020 أن المديرين الأكثر قدرة إدارياً يضعفون تلك العلاقة الإيجابية من خلال قيامهم بتلك الممارسات لصالح المساهمين وليس بشكل إنتهازي ، وهو يتفق مع خلصت إليه دراسة (Neifar and Utz (2019 بعدم وجود علاقة معنوية بين ممارسات التجنب الضريبي وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات الألمانية ، حيث يتم استخدامها في السياق الألماني بشكل غير انتهازي. على الجانب الآخر ، هناك العديد من الدراسات التي ركزت على الممارسات الإخلاقية التي قد تحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم ، والتي من أبرزها وفاء الشركات بمسئوليتها الإجتماعية ، فلقد اتفق العديد من الباحثين (Dumitrescu and Zakriya, 2021 (Lee,2016; Kim et al.,2014) على أن هناك وجهتي نظر مختلفتين في هذا الشأن ، (١) الأولى ، تربط الشركات التي تقي بمسئوليتها الإجتماعية بمستوى أعلى من الشفافية وجودة الإفصاح وهي أقل إحتماً لإخفاء الأخبار السيئة مما يحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم.(٢) الثانية ، تقي الشركات بمسئوليتها الإجتماعية بهدف التستر على الممارسات غير الأخلاقية والإنتهازية للإدارة ، وبالتالي هي أداة لإخفاء الأخبار السيئة مما يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً. وهذا ما يفسر تعارض نتائج الدراسات السابقة ، فلقد أكدت دراسة (Kim et al. (2014 على أن الشركات التي تلتزم وتفصح عن مسئولياتها الإجتماعية يتوافر بها معايير أخلاقية أعلى، وتقارير مالية أقل غموضاً وأكثر شفافية ، وهو ما يخفف بشكل كبير من خطر إنهيار أسعار السهم. في حين أبرزت دراسة Lee et al. (2019 أن عدم وفاء الشركات بمسئوليتها الإجتماعية هو مؤشر على حجب الاخبار السيئة مما يزيد من خطر الإنهيار. على النقيض من ذلك ، خلصت دراسة (etal. (2020 Zama إلي وجود إرتباط سلبي معنوي بين العقوبات النقدية المفروضة على الشركات الأمريكية نتيجة عدم وفائها بمسئوليتها الإجتماعية وخطر إنهيار أسعار الأسهم لذلك لكونه

يجعل الشركة أكثر حساسية للقضايا البيئية ، علاوة علي إمكانية خصم تلك العقوبات ضريبياً . بينما أضافت دراسة (Chen et al. (2021) بعداً جديداً وهو ضرورة دمج كافة معلومات المسؤولية الاجتماعية للموردين والعملاء في تقييم أسعار الأسهم نظراً للاتجاه المتزايد لتكامل الموردين والعملاء في الوفاء بالمسؤولية الاجتماعية ، مما يقلل من احتمالية حدوث إنهيار مفاجئ في أسعار الأسهم.

(٧-١-٣-٢) عوامل مرتبطة بالسمات السلوكية والخصائص والحوافز الإدارية

سعي تيار هائل من البحوث المحاسبية إلي الربط بين الخصائص الديمغرافية والسمات السلوكية والإدراكية للإدارة وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، حيث تقترح نظرية المراتب العليا Upper Echelons Theory أن قيم المديرين وخبرتهم وقدراتهم المعرفية وسماتهم السلوكية لها تأثير جوهري على السياسات الإستراتيجية للشركات مثل توقيت إصدار الأخبار السيئة . وتعد أولي تلك السمات والخصائص التي حظيت باهتمام كبير في الفكر المحاسبي هي القدرة الإدارية **Managerial ability**، فلقد أشارت دراستي (Cui et al., 2019; Habib and Hasan, 2017) إلي أن هناك وجهتي نظر في هذا الشأن (١) الأولي، أن المديرين الأكثر قدرة لديها حوافز أقوى وقدرة أكبر على حجب الأخبار السيئة ، مما يؤدي إلى زيادة احتمال إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً ، (٢) الثانية ، أن المديرين الأكثر قدرة لديهم حوافز أقوى لتحسين بيئة المعلومات وزيادة كفاءة الإستثمار ، مما يؤدي إلى انخفاض احتمال إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً . وفي هذا الصدد، توصلت دراسة (Habib and Hasan (2017 إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين القدرة الإدارية وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، يمكن تفسيرها من خلال قناة **عدم كفاءة الإستثمار** ، حيث أن المديرين الأكثر قدرة يفرطون في الإستثمار ، وهذا يعني الإستثمار في مشاريع غير مربحة والإحتفاظ بها أطول فترة ممكنة لأنهم يؤمنون بقدرتهم على تحسين أدائه في المستقبل مما يؤدي إلي تراكم الأخبار السيئة ، وبالتالي زيادة خطر إنهيار أسعار الأسهم . وهو نفس ما خلصت إليه لاحقاً دراسة (Cui et al. (2019) ولكن فسرت تلك العلاقة الإيجابية من خلال قناة أخرى وهي **قدرتهم علي تخزين أو حجب الأخبار السيئة** من خلال مجموعة من الأنشطة المعقدة كون لديهم معرفة أفضل للبيئة التشغيلية والتجارية للشركة. علي النقيض

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقع الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

من ذلك ، خلصت دراسة مليجي (٢٠١٩) إلى أن القدرة الإدارية العالية للمديرين لها دوراً جوهرياً في تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال دورها في تقليل تخزين الأخبار السيئة وهو ما قد يمكن الاستدلال عليه من خلال بعض المؤشرات مثل زيادة مستوى الشفافية ، وانخفاض إدارة الأرباح، وانخفاض غموض عملية إعداد التقارير المالية ، وزيادة كفاءة الإستثمار .

أما ثاني أبرز تلك السمات الإدراكية والسلوكية هي **الثقة الإدارية المفرطة Managerial overconfidence** والتي قد تزيد من ممارسات حجب الأخبار السيئة داخل الشركة مما يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي ، فلقد قدمت دراستي (Liang et al., 2019; Kim et al., 2016) أدلة قوية على زيادة احتمال إنهيار أسعار أسهم الشركات التي يقوم علي إدارتها مديرين مفرطي الثقة لميلهم لأنشطة تخزين الأخبار السيئة . وهذا ما فسرتة دراسة (Dang et al. (2019) بأن السمات الثقافية الفردية تترافق مع زيادة تكلفة الوكالة لأنها تحث على الغطرسة الإدارية ، لذلك ينخرط المدراء مفرطي الثقة في الإستثمار الأكثر من اللازم ويبالغوا في تقدير التدفق النقدي المستقبلي لمشاريعهم الاستثمارية ، مما قد يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم. في حين أن دراسة Liu and Lei (2021) كانت أكثر شمولاً من خلال الربط بين السمتين معاً وهما **القدرة الإدارية والثقة المفرطة** ، وخلصت إلي أن المديرين الأكثر قدرة من المرجح أن يحجبوا الأخبار السيئة من خلال القنوات المختلفة مثل نشرات الأرباح وإدارة الأرباح والاستثمار الاكثر من اللازم خاصة عندما يكونوا مفرطي الثقة.

أما ثالث تلك السمات والخصائص الفردية والأكثر شمولاً هي **قوة المدير التنفيذي CEO power**، فلقد أشارت دراسة (Al Mamun et al. (2020) إلي أن هناك علاقة إيجابية بين قوة المدير التنفيذي وخطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث أن وجودهم يزيد من احتمالية تخزين الأخبار السيئة. وهو نفس ما خلصت إليه دراسة (Shahab et al. (2020) ولكن يمكن تخفيف ذلك الارتباط بشكل كبير عندما تكون هناك كتلة حرجة من المديرات الإناث في مجلس الإدارة أو عند زيادة نسبة الملكية المؤسسية. في حين كان رابع تلك السمات والخصائص الديموغرافية هي **نوع الجنس أو التنوع بين الجنسين في المجلس** ، فلقد

أشارت دراسة (Li and Zeng (2019) إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين وجود المديرات الماليات الإناث وخطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل ، كونهن يميلن إلي القيام بالممارسات الإخلاقية والحد من أنشطة تخزين الأخبار السيئة . وهو يتفق مع ما خلصت إليه دراسة (Jebran et al. (2020 بأن التنوع الأكبر في مجلس الإدارة يمكنه الحد من الحوافز الإدارية لتخزين الأخبار السيئة. وفي نفس السياق ، ولكن علي مستوي عدة دول توصلت دراسة (Qayyum et al. (2020 إلي أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤدي إلي خفض خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركة .

(٧-٣-٣) عوامل مرتبطة بجودة التقارير المالية

يجد المتتبع للمعرفة المحاسبية أن الجزء الأكبر من البحوث حول محددات خطر الإنهيار يتبع النموذج النظري الذي طوره (Jin and Myers (2006 القائم علي فكرة حجب أو تخزين الأخبار السيئة لفترة طويلة ، والذي يعتبر أن ضعف آليات حماية المستثمرين وغموض وعدم شفافية القوائم هما العاملين الرئيسيين لخطر إنهيار أسعار الأسهم . وهو ما يفسر الكم الهائل من البحوث الأكاديمية (Butar and Murniati, 2021; Wongchoti et al., 2020; Kim et al., 2019) التي حاولت الربط بين جودة التقارير المالية (شفافية أو غموض القوائم المالية) أو جودة الإفصاح المحاسبي أو تعقيد القوائم المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم. وخلصوا إلي الشركات التي تتخفف فيها جودة التقارير المالية أو تتسم قوائمها المالية بعدم الشفافية أو الغموض أو التعقيد أو ضعف مستوي الإفصاح المحاسبي أو التي تزيد فيها ممارسات إدارة الأرباح تزيد خطر إنهيار أسعار أسهمها مستقبلاً . (سوف يتم تناولها بالتفصيل لاحقاً في البحث) .

أعقب ذلك تيار هائل من البحوث الأكاديمية التي ركزت علي العوامل التي تؤثر علي جودة وشفافية التقارير المالية ومن ثم علي خطر إنهيار أسعار الأسهم ، ومن أهم تلك العوامل كان **هيكل الرقابة الداخلية** . فلقد توصلت دراسة (Kim et al. (2019 إلي أدلة قوية علي أن الشركات التي تعاني من ضعف جوهري في هيكل الرقابة الداخلية هي أكثر عرضة للإنهيار بالمقارنة مع الشركات التي لديها هيكل رقابة داخلية فعال بنسبة من ١٢٪ إلى ٤٢٪. وبررت دراسة (Lobo et al. (2020 ذلك بأن الشركات التي تعاني من ضعف

جوهرى في هيكل الرقابة الداخلية تتخفف فيها جودة التقارير المالية نتيجة (انخفاض جودة الاستحقاقات ، وانخفاض استمرارية الأرباح ، وزيادة معدل إعادة إصدار القوائم المالية) مما يؤدي إلي (أ) تباين آراء المستثمرين فيما يتعلق بتقييم الشركة (ب) يزيد من غموض بيئة معلومات الشركة وبالتالي تسهيل تخزين الإخبار السيئة من جانب الإدارة ، هذان التأثيران يزيدان من احتمالية حدوث انهيار في أسعار الأسهم في المستقبل .

بينما ركزت دراسة أخرى علي **مستوي التحفظ المحاسبي في القوائم المالية** ، فلقد توصلت دراسة (Kim and Zhang (2016 إلى هناك علاقة سلبية معنوية بين مستوي التحفظ المحاسبي المشروط وخطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث أن التحفظ المحاسبي يساعد على الاعتراف بالخسائر المحتملة في الوقت المناسب ، وهذا من شأنه يحد من السلوك الانتهازي للمديرين في حجب الأخبار السيئة عن المستثمرين ، مما يؤدي إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم . وهو يتفق مع ماسبق وأن خلصت إليه دراسة Kousenidis et al. (2014) بوجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي المشروط وخطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل ، علاوة علي أنها قدمت دليلاً جديداً من خلال إظهار أن التحفظ غير المشروط يرتبط أيضاً بشكل سلبي بخطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. في حين أن دراسة (DeFond et al. (2014 تناولت عامل آخر وهو **تبني معايير التقرير المالي الدولية** ، وخلصت إلي أن تبني معايير التقارير المالية الدولية يؤدي إلى تقارير مالية أكثر شفافية وتحسين درجة القابلية للمقارنة وتخفيض قدرة إدارة الشركة على ممارسة أنشطة تخزين الأخبار السيئة، مما ينعكس في النهاية على تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة. وأخيراً ، **أضافت دراسة (Abedifar et al. (2019** عامل جديداً قد يساهم في تحسين جودة التقارير المالية وهو **اللوائح المحاسبية الخاصة** ، فلقد خلصت الدراسة المطبقة علي قطاع البنوك ، أن أسهم البنوك تكون أقل عرضة للإنهيار في البلدان التي لديها آليات إنفاذ ولوائح محاسبية مصرفية أفضل ، حيث أن اللوائح الخاصة تحسن من جودة الإفصاح المحاسبي ووتزيد من الشفافية والاستقرار المالي.

ويعد العامل الأكثر شمولاً في تحسين جودة التقارير المالية وتخفيض عدم تماثل المعلومات والحد من الممارسات الإدارية الإنتهازية مثل تخزين الأخبار السيئة والذي تناولته الدراسات

بشكل موسع هو **تفعيل آليات حوكمة الشركات** ، فلقد أتفقت عدة دراسات سابقة (Valiana et al., 2021 ; Wu et al.,2020 ; Habiba et al., 2018 ; Andreou et al., 2016) علي أن آليات حوكمة الشركات تحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال التشجيع علي الممارسات الإخلاقية وتحسين مستوي الإفصاح والشفافية في القوائم المالية ، وكذلك جودة الأداء المهني لمراقبي الحسابات. ولكنها اختلفت حول الآلية الأكثر تأثيراً في الحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم ، فلقد أشارت دراسة (Andreou et al., 2016) أن هيكل الملكية وتكوين مجلس الإدارة هما الآليتين الأبرز للحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم. في حين أن دراسة (Wu et al. (2020) تعتقد أن هيكل الملكية وحجم مجلس الإدارة هما الأبرز في هذا الشأن ، بينما تري دراسة (Valiana et al. (2021) أن الشفافية وجودة الإفصاح هي الآلية الرئيسية لحماية المستثمر من خطر إنهيار أسعار الأسهم .

(٧-١-٣-٤) عوامل خارجية مرتبطة بسوق رأس المال والبيئة الخارجية

قدم الباحثون مسار بحثي آخر لإستكشاف العوامل التي تزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال ربطها بخصائص سوق رأس المال نفسه أو الظروف والبيئة الخارجية التي تعمل فيها الشركة ، فلقد تم ربط خطر إنهيار أسعار الأسهم بخصائص الأسهم مثل سيولة الأسهم و**حجم التداول** ، حيث توصلت دراسة (Alp et al. (2021) إلي أن ارتفاع سيولة الأسهم يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم ، حيث يكون لدى مديري الشركات الدافع لحجب أو إخفاء الأخبار السيئة خاصة مع زيادة مستويات قيود البيع على المكشوف. كما توصلت إلي أنه كلما زاد حجم التداول على سهم الشركة في السنة الحالية، كلما زاد الالتواء السالب لعوائد السهم في السنة المقبلة ، والذي يدل على احتمالية زيادة خطر إنهيار سعر سهم الشركة. كما أضافت دراستي (Srinidhi and Liao, 2020; Vo,2020) بعداً جديداً في تفسير خطر إنهيار سعر السهم وهو **الأزمات المالية المتكررة** التي تتعرض لها الاسواق المالية والتي فاقمت من خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات ، ولعل آخرها هي الأزمة الصحية الناتجة عن تفشي فيروس كورونا (COVID-19) ، فلقد قدمت دراسة Liu et al. (2021) أدلة قوية علي أن هناك ارتباط إيجابي بين الانحراف الشرطي لعوائد الأسهم والنمو اليومي في إجمالي الحالات المؤكدة من الإصابة بفيروس كورونا (COVID-19) ،

مما يشير إلى أن الوباء زاد من خطر إنهيار أسعار الأسهم . علي النقيض من ذلك فإن دراسة (Huang and Liu 2021) خلصت إلى أن خطر إنهيار أسعار الأسهم لشركات الطاقة في الصين تناقص بشكل كبير في فترة ما بعد COVID-19 ، نتيجة تمكن الحكومة من التعامل بنجاح مع أزمة صحية عامة ، كما أن الشركات التي تشارك في المزيد من أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) أقل تعرضاً لخطر إنهيار أسعار الأسهم في فترة ما بعد COVID-19 ، فالقيام بتلك المسؤولية هو حماية شبيهة بالتأمين عند وقوع أحداث سلبية .

بينما ركزت مجموعة دراسات أخرى علي دور أحد أهم وسطاء المعلومات في الاسواق المالية وهم **المحللين الماليين** علي خطر إنهيار أسعار الأسهم ، فلقد أشارت دراسة He et al. (2019) إلي أنه إذا تمكن المحللون الماليون من أداء أدوارهم كوسطاء للمعلومات في الشركات فإن ذلك يزيد من شفافية بيئة المعلومات ويحد من قدرة الإدارة على إخفاء الأخبار السيئة وبالتالي تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم. وهذا يختلف مع ما سبق وأن خلصت إليه دراسة Xu et al. (2013) بأن هناك علاقة إيجابية بين زيادة تغطية المحللين وإنهيار أسعار الأسهم في الشركات الصينية ، وتكون هذه العلاقة الإيجابية أكثر وضوحاً عندما يكون المحللين أكثر تفاؤلاً في تنبؤاتهم بالأرباح. وهناك بعض الدراسات الأخرى التي تناولت **عوامل أخرى مرتبطة بالبيئة الخارجية التي تعمل فيها الشركة** مثل التدين في المنطقة التي تعمل فيها الشركة أو الروابط السياسية ، فلقد أفاد Callen and Fang (2015) أن المعتقدات الدينية Religious Beliefs للمديرين التنفيذيين تقيد من تخزينهم للأخبار السيئة مما يقلل من خطر إنهيار أسعار الأسهم. كما أشارت دراسة Fang et al. (2020) إلي أن زيادة درجة الروابط السياسية للشركة يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً ، فهي تؤدي إلي تقادم سلوك التخزين الإداري للأخبار السيئة، بما يتفق مع دراسة Piotroski et al. (2015) التي خلصت إلي أن الأحداث السياسية Political Events قد تخلق حوافز للشركات لحجب الأخبار السيئة وذلك لأن المديرين نوي الروابط السياسية قد يتحملون تكاليف وعقوبات كبيرة عند الإفصاح عن أي أخبار سيئة حول الأحداث السياسية الحاسمة.

(٧-١-٣-٥) عوامل مرتبطة بالخصائص التشغيلية للشركات

أخيراً ، سعي العديد من الباحثين إلي اختبار تأثير خصائص الشركة علي خطر إنهيار أسعار أسهمها مستقبلاً ، أولي تلك الخصائص الذي شهد إهتماماً كبيراً هو **هيكل الملكية** ، فقد أشارت دراسة (An and Zhang (2013) إلي أنه توجد علاقة سلبية بين الملكية المؤسسية وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، وذلك لأن المستثمر المؤسسي لديه حافز قوي للرقابة علي سلوك الإدارة والحد من ممارسات حجب أو تخزين الأخبار السيئة. علي العكس من ذلك ، خلصت دراسة (Haghighi and Gerayli (2019) إلي وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، كونها تحفز الإدارة علي تخزين أو حجب الأخبار السيئة. بينما توصلت دراسة (Srinidhi and Liao (2020) إلي انخفاض خطر إنهيار أسعار في الشركات العائلية وذلك لسببين (١) انخفاض ممارسات حجب الأخبار السيئة بسبب توافق اهتمامات المستثمرين العائليين المسيطرين مع مصالح الإدارة (٢) أن شكوك المستثمرين غير المسيطرين بشأن التحصين الداخلي يحد من المبالغة في التقييم ويثنيهم عن المبالغة في تقدير قيمة الشركة مما يقلل من خطر الإنهيار. أخيراً ، توصلت دراسة (Vo (2020) إلي وجود علاقة إيجابية بين الملكية الأجنبية وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، حيث يمتلك المدراء في تلك الشركات المزيد من الحوافز للتلاعب بالمعلومات المتدفقة إلي السوق خوفاً من ردود فعل الملاك الأجانب تجاه الأخبار السيئة . وهناك العديد من الخصائص التشغيلية الأخرى التي ركز عليها الباحثين منها **كثافة الأصول غير الملموسة أو رأس المال الفكري** في الشركة ، فلقد خلصت دراسة (Wu and Lai (2020) إلي أن الشركات كثيفة الأصول غير الملموسة تزيد فيها خطر إنهيار أسعار الأسهم ، خاصة كثيفة الشهرة. في حين خلصت دراسة (Probohudono et al. (2021) إلي عدم وجود علاقة بين رأس المال الفكري وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، حيث أن معتقدات المستثمرين بشأن تقلب أسعار الأسهم تحجب جوانب الأداء المالي الجيد الناتجة من الاستثمار في رأس المال الفكري . وكذلك **مدي التوسع في استخدام القيمة العادلة في تقييم أصولها** ، فلقد خلصت دراسة (Hsu and Wu (2019) إلي ان استخدام القيمة العادلة في تقييم الممتلكات الاستثمارية investment property يزيد من خطر إنهيار

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقف الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

أسعار الأسهم ، كونه لا ينقل معلومات إدارية خاصة بشأن قيمة الشركة ولكنه قناة لإخفاء المعلومات أو تخزين الأخبار السيئة بسبب عدم وجود الاسواق النشطة مما يجعل تقديرات القيمة العادلة شخصية ومتحيزة وغير موثوق بها وعرضة للتلاعب أو للأخطاء. هذا يختلف ما سبق وأن خلصت إليه دراسة (Bleck and Liu (2007 أن التكلفة التاريخية تزيد من غموض المعلومات داخل الشركة وتسهل سلوكيات تخزين الأخبار السيئة ، مما يؤدي إلى مزيد من الإنهيارات المتكررة والأكثر خطورة في أسعار الأسهم. علاوة علي احتمال مواجهة الشركة لتعثر مالي أو تقلب الربح والتدفق النقدي، فلقد خلصت دراسة (Xue and Ying (2020 إلي أن تمتع الشركات بجودة مالية أفضل وفرص أقل لحدوث تعثر مالي Financial Distress يقلل من خطر إنهيار أسعار أسهمها . وهو يتفق مع ما توصلت دراسة (Andreou et al. (2021 بأن خطر التعثر المالي يدفع الإدارة لحجب الأخبار السيئة وهي استراتيجية تزيد من تعرض الشركات لإنهيارات أسعار الأسهم في المستقبل. بينما أضافت دراسة (Wang et al. (2021 أن الزيادة في درجة التقلب في التدفق النقدي للصناعة تزيد بشكل كبير من خطر إنهيار سعر السهم ، وهو يتفق مع ماسبق وأن خلصت إليه دراسة (Jabbari et al. (2013 بوجود علاقة عكسية بين حجم التدفق النقدي التشغيلي وخطر إنهيار أسعار الأسهم. وكذلك مع ما خلصت إليه دراسة (Lashgari and Farzalizade (2013 بأن غموض الأرباح وحساسية التدفقات النقدية التشغيلية كان لها تأثير مباشر ومعنوي على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

ويخلص الباحث من تتبع الفكر المحاسبي إلي وجود عدة مسارات بحثية سلكها الباحثون في سبيل معرفة المحددات التي تزيد أو تحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم ، إستندت في معظمها علي النموذج الذي طوره (Jin and Myers (2006 القائم علي فكرة تخزين أو حجب الاخبار السيئة وقنواتها المختلفة ، كوجهة النظر الأبرز التي دعمتها العديد من الأدلة التجريبية في هذا الشأن . ويعاب علي تلك المسارات الندرة في الدراسات المقارنة التي تتم علي مستوي عدة دول لفهم تأثير السمات المميزة الخاصة بكل بلد علي محددات خطر الإنهيار. من ناحية أخرى ، توجد ندرة شديدة في الدراسات التي تناولت عواقب حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم علي الشركات والمستثمرين وأسواق رأس المال .

(٧-١-٤) مقاييس خطر إنهيار أسعار الأسهم

استند الباحثون في الفكر المحاسبي (Butar and Murniati, 2021 ;Cui et al.,2019) طرق لقياس خطر إنهيار سعر السهم اعتمدت في معظمها على العوائد غير العادية اليومية أو الأسبوعية للسهم والتي تقدر كبقاوي في نموذج السوق Market Model لكي تعكس العوامل الخاصة بالشركة بدلاً من التحركات الواسعة في السوق. وقد اعتمدت الدراسات السابقة على العوائد الأسبوعية عن قياس الخطر لسنة مالية (Kim and Zhang, 2016; Zhu, 2016) وذلك لأغراض التغلب على مشكلة التداول الضعيف أو بشكل غير منتظم لبعض أسهم الشركات (Habib et al., 2018) ، أما عند قياس الخطر على فترات أقل من سنة فيتم الاعتماد على العوائد اليومية. (Callen and Fang, 2017) وأبرزت دراسة (مليجي، ٢٠٢٠) أن نقطة الانطلاق في قياس احتمال حدوث خطر الإنهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة ، في تقدير العوائد الأسبوعية لسهم كل شركة من الشركات الممتلئة في عينة الدراسة على حدة في نطاق فترة الدراسة بما يتفق مع دراسة (Habib et al., 2018)، ويتم ذلك بالخطوات الآتية :

أحساب العوائد غير العادية الأسبوعية لسهم كل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة في شكل نوافذ مجمعة أسبوعياً Cumulative Extremely Firm Specific Weekly Returns (CEWER) ويتم ذلك وفقاً لنموذج الإنحدار الخطي المعبر عن حساب العائد المقدر لسهم الشركة R_{jt} بالإعتماد على نموذج السوق Market Model ويأخذ النموذج العلاقة الخطية التالية:

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_{1j} R_{m(t-2)} + \beta_{2j} R_{m(t-1)} + \beta_{3j} R_{mt} + \beta_{4j} R_{m(t+1)} + \beta_{5j} R_{m(t+2)} + \varepsilon_{jt}$$

حيث أن:

- α_j : ثابت المعادلة للشركة (j)
- β_j : ميل العلاقة بين العائد على سهم الشركة R_j خلال الفترة (t) وعائد السوق R_m خلال نفس الفترة (t).
- R_{jt} : عائد سهم الشركة (j) خلال الفترة (t).

• R_m : عائد السوق خلال الفترة (t).

• ϵ_{jt} : الخطأ العشوائي لنموذج الانحدار. وهو يعبر عن العوائد غير العادية لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t).

ب- **تحديد القيمة W_{jt}** وهي عبارة عن العوائد غير العادية الأسبوعية السالبة لسهم الشركة (j) في الأسبوع (t)، وتُحسب تلك القيمة بأخذ اللوغاريتم الطبيعي (\ln) لمجموع العائد غير العادي الأسبوعي (ϵ_{jt}) زائد واحد صحيح، ويتم التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية:

$$W_{jt} = \ln(1 + \epsilon_{jt})$$

ويبرز في هذا الشأن ٣ طرق لقياس خطر إنهيار أسعار الأسهم وهي (Habib et al., 2018):

أ-المقياس الأول: احتمال أن تكون العوائد غير العادية سالبة **The Likelihood of Substantial Drops for Returns during the Following Year**

اتفق العديد من الباحثين (Fang and Callen 2016 ; Zhu,2016 ; Kim and Zhang, 2016) علي أن خطر إنهيار أسعار الأسهم يظهر عندما يرتفع الانحراف المعياري للعوائد غير العادية Extremely Returns Standad Deviations لسهم الشركة عن متوسط العوائد غير العادية الأسبوعية لنفس السهم خلال سنة مالية كاملة ، حيث أن الانحراف المعياري بمقدار (3.2) درجة يؤدي إلى حدوث احتمال قدره (0.1%) لظهور حدث غير طبيعي كإنهيار أسعار الأسهم خلال تلك السنة وفقاً للتوزيع الطبيعي . لذلك يتم تحديد تكرار انخفاض القيمة W_{jt} عن انحراف معياري(3.2)، ويتم استخدام متغير تصنيفي Indicator Variable للتعبير عن احتمال حدوث خطر إنهيار أسعار أسهم الشركة خلال فترة الدراسة بحيث يأخذ القيمة (١) اذا كانت القيمة W_{jt} أقل من (3.2) وظهرت مرة واحدة خلال فترة الدراسة، ويأخذ القيمة (2) اذا كانت القيمة W_{jt} أقل من (3.2) وظهرت مرتين خلال فترة الدراسة، وهكذا ، أما إذا حدث غير ذلك فيأخذ القيمة (صفر).

ب-المقياس الثاني: معامل الإلتواء السالب لتوزيع العوائد **The Negative Coefficient of Skewness**

يستخدم معامل الالتهاء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم The Negative

Coefficient of Skewness (NCSKEW) كمقياساً إضافياً للتعبير عن احتمال حدوث خطر إنهيار الأسهم، ويمثل الإلتواء عدم التماثل في توزيع العوائد على سهم الشركة، وتشير القيم السالبة إلى أن البيانات تلتوي في اتجاه اليسار، والعكس بالعكس. ويمكن حساب هذا المعامل من خلال المعادلة التالية:

$$NCSKEW_{jt} = -[n(n-1)^{3/2} \sum W_{jt}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{jt}^2)^{3/2}]$$

ويتم ضرب هذا المقياس في (-1)، لذلك طبقاً للمعادلة السابقة فإنه كلما زاد معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t) كلما زاد احتمال تعرض أسعار أسهم تلك الشركة لخطر الإنهيار، وذلك لأن معظم القيم للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال فترة الدراسة ستكون أكبر من المتوسط السنوي لتلك العوائد خلال نفس السنة مما يعنى زيادة الانحراف السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية عن وسطها الحسابي خلال الفترة.

ج-المقياس الثالث: طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى **The down-to-up volatility (Duvol)**

تعتبر طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى من المقاييس شائعة الاستخدام في الدراسات السابقة (Habib, et al., 2018; Yeung and Lento, 2018a) وقد تم استخدامها للمرة الأولى من قبل دراسة (Chen et al, 2001). ويعتمد هذا المقياس على تقسيم العوائد الأسبوعية أو اليومية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين، المجموعة الأولى هي المجموعة المنخفضة (down weeks) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوب عن الفترة الزمنية محل القياس، أما المجموعة الثانية هي المجموعة المرتفعة (up weeks) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط ثم يتم حساب الإنحراف المعياري لكل مجموعة على حده. وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة ويأخذ هذا المقياس الشكل التالي :

$$DUVOL_{jt} = \log (n_u-1) \sum_{down} W_{jt}^2 / (n_d-1) \sum_{up} W_{jt}^2$$

حيث أن:

• N_u : تمثل عدد مشاهدات (الأسبوعية) المجموعة المنخفضة.

• N_d : تمثل عدد مشاهدات (الأسبوعية) المجموعة المرتفعة.

وتشير القيم المرتفعة لهذا المقياس إلى ارتفاع الإلتواء السالب في توزيع العوائد وبالتالي ارتفاع خطر إنهيار سعر سهم الشركة ، كلما ارتفعت قيمة تقلبات العوائد اليومية أو الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى ، والعكس صحيح. وجدير بالذكر ، فإن هذا المقياس أقل عرضة للتأثر بالعوائد الأسبوعية للسهم الشاذة والمتطرفة. (عيطة ، ٢٠٢١)

وسوف يعتمد الباحث في قياسه لخطر إنهيار أسعار الأسهم في الدراسة التطبيقية على طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL) بإعتبارها الأكثر دقة وإنتشاراً في الأدب المحاسبي فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لها في البيئة المصرية. ويتفق الباحث مع ما توصلت دراسة (Zhu, 2016) أن كل النماذج الخاصة بتفسير خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات تفترض كفاءة السوق ، إلا أن المؤشرات المستخدمة في التنبؤ بخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات لا تشترط ذلك .

(٧-٢) التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات : المقاييس والمردود المهني

زاد الإهتمام في الأونة الأخيرة بالتخصص الصناعي لمراقبي الحسابات Industry Specialization كأحد أهم وأبرز مقاييس ومؤشرات جودة المراجعة المدركة ، وكذلك أحد أهم الآليات التي تمكن مراقبي الحسابات من مواجهة المنافسة المتزايدة في سوق المهنة في ظل العولمة وانفتاح الأسواق وتحرير الخدمات ، وتزيد من قدرته علي اكتشاف الغش والتلاعب في القوائم المالية وجودة أحكامه المهنية ، خاصة في ظل تعقد طبيعة الأنشطة والعمليات للعديد من الصناعات. (Feng et al., 2019) علاوة علي أنه حظى باهتمام الجهات المهنية ، فعلى الرغم من أن معايير المراجعة الدولية لم تتضمن معياراً يتناول التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات ، إلا أنها تناولت هذا الاتجاه بشكل غير مباشر من خلال مطالبة مراقبي الحسابات بضرورة فهم طبيعة نشاط العميل والصناعة التي ينتمي إليها. (Hegazy et al., 2015)

وعلى الرغم من أن الدراسات حول مفهوم التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات واسعة

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهميار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

النطاق ، إلا أنه لم يتم الإتفاق بين الباحثين علي تعريف شامل للتخصص الصناعي ، فلقد اتفق تعريف (Sun and Liu (2013 مع التعريف الرائد الذي قدمه (Solomon et al.(1999 والذي عرف مراقبي الحسابات المتخصصين صناعياً بانهم أولئك الذين يتركز تدريبهم وخبرتهم في صناعة معينة ، ويقضون معظم وقتهم في مراجعة العملاء في إطار صناعة واحدة . وهو يتفق مع رأي (Robin and Zhang (2015 بأن مراقب الحسابات المتخصص هو الذى تتركز خبرته وتدريبه بشكل رئيسى فى صناعة معينة. من ناحية أخرى ، يُعرّف (Hegazy et al. (2015 التخصص الصناعي بأنه شكل من أشكال الخبرة التي يكتسبها مراقب الحسابات من خلال ممارسة نفس العمل في صناعة معينة بشكل مستمر. وهو نفس ما أشارت إليه دراسة (Audousset-Coulier et al. (2016 بأن مراقبي الحسابات المتخصصين هم الذين طوروا خبرة محددة في صناعة معينة وبالتالي قادرون على تقديم خدمات عالية الجودة لعملائهم ، وأضافت دراسة (Khajavi and Zare (2016 بعداً فريداً آخر وهو قيامهم بتقديم أفكار بناءة لمساعدة عملائهم علي خلق قيمة مضافة ، وأيضاً تقديم حلول جديدة لبعض المشكلات التي يواجهها العملاء في صناعاتهم. كما عرفته دراسة (Jorjani and Safari Gerayeli (2018 بأنه تمتع مراقب الحسابات بالخبرة والمهارات التشغيلية والتعليمية التي تزيد من قدرته علي اكتشاف الأخطاء الهامة والتحريفات الجوهرية في القوائم المالية. أخيراً ، عرفه (Mahmoodabadi et al. (2020 بأنه إستراتيجية تمايز تهدف إلى تزويد مراقبي الحسابات بميزة تنافسية مستدامة على مراقبي الحسابات غير المتخصصين .

علاوة علي ماسبق ، اتفق العديد من للباحثين (Audousset-Coulier et al., 2016; Hegazy et al., 2015; Robin and Zhang, 2015; Minutti-Meza, 2013; Habib, 2011;Francis, 2011) علي أن هناك مدخلين بارزين لقياس للتخصص الصناعي لمراقب الحسابات هي (1) **مدخل الحصة السوقية (Market Share Approach)** حيث يفترض أنه يمكن قياس معرفة وخبرة مراقب الحسابات فى صناعة معينة من خلال حصته السوقية فى هذه الصناعة، وبالتالي فإن مراقب الحسابات الذى يكون له حصة سوقية أكبر فى صناعة معينة من المفترض أن يكون لديه معرفة وخبرة أكبر فى

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهميار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

هذه الصناعة. وتوجد عدة مقاييس لتحديد الحصة السوقية، حيث يمكن تحديدها على أساس (الأتعاب، أو عدد العملاء، أو إجمالي مبيعات العملاء، أو إجمالي أصول العملاء). ويكون مراقب الحسابات متخصصاً إذا كانت جملة أتعابه لا يقل عن ١٠% من إجمالي الأتعاب لشركات القطاع، أو إجمالي إيرادات أو أصول الشركات التي يراجعها في القطاع لا تقل عن ١٠% من إجمالي إيرادات أو أصول الشركات في هذا القطاع، وقد زادت تلك النسبة إلى ٢٠%. (٢) **مدخل المحفظة Portfolio Share Approach** ووفقاً لهذا المدخل يعتبر مراقب الحسابات متخصصاً في الصناعة التي تولد أكبر قدر من الإيرادات لشركة المراجعة، ولقد تم تطوير لاحقاً مدخل مشترك يجمع بين المنهجين السابقين يسمى **منهج حصة السوق المرجحة**، حيث يتم ترجيح حصة شركة المراجعة في السوق من خلال حصتها في محفظتها.

وسعي العديد من الباحثين إلى محاولة معرفة المردود المهني للتخصص الصناعي لمراقب الحسابات، ولكن جاءت النتائج متعارضة في هذا الشأن. فلقد قدمت عدة دراسات سابقة (Lee, 2020 ; Hegazy et al., 2015 ; Balsam et al., 2003) أدلة قوية على أن الشركات التي تستعين بمراقب حسابات متخصص يكون لديها معامل استجابة أرباح أعلى، وإستمرارية أرباح أعلى، وإعادة إصدار قوائم مالية أقل، وجودة إفصاح أعلى، وعناصر استحقاق اختيارية أقل بالمقارنة مع الشركات التي تستعين بمراقب حسابات غير متخصص. على النقيض من ذلك، فإن دراسة (Garcia-Blandon and Argiles- Bosch (2018 خلصت إلى عدم وجود تأثير كبير للتخصص الصناعي على جودة المراجعة وهي تتناقض مع معظم النتائج السابقة، ويمكن تبرير ذلك إتساقاً مع نتائج دراسة (Audousset-Coulier et al. (2016، بأنه لا يوجد توافق في الآراء بشأن أفضل مقياس للتخصص الصناعي، كما أن اختلاف المقياس المستخدم لقياس التخصص الصناعي يؤثر على تصنيفه كمتخصص أم لا. من ناحية أخرى، توصلت عدة دراسات سابقة (Cassell et al. 2019 ; Dao and Pham, 2014; Abidin and Ahmad- Zaluki, 2012; Habib and Bhuiyan, 2011) إلى أدلة على أن مراقبي الحسابات المتخصصين قادرون على تخفيض توقيت عملية المراجعة نتيجة فهمهم المتعمق لطبيعة

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

قضايا ومخاطر صناعة العميل وبالتالي نشر القوائم المالية في الوقت المناسب وتخفيض عدم التاكيد المرتبط بقرارات الاستثمار.

ويعتقد الباحث أنه في ظل الجدول القائم بشأن كيفية قياس الأبعاد المتعددة لجودة المراجعة، وعدم وجود إجماع بين الباحثين في الفكر المحاسبي حول أفضلية أي مؤشر من المؤشرات السابقة كمقياس شامل، يختار الباحث التخصص الصناعي لمراقب الحسابات كأحد أهم مؤشرات جودة المراجعة المدركة كونه يناسب طبيعة البحث الحالي. ويزيد التخصص الصناعي لمراقب الحسابات من قدرته علي اكتشاف التحريفات الجوهرية في القوائم المالية ، مما يزيد من جودة التقارير المالية من خلال (المستحقات التقديرية الأقل، وجودة إفصاح أعلى ، ومعامل إستجابة أعلى للأرباح) مما يخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم . ولكن تكمن المشكلة في تعدد طرق قياس التخصص الصناعي لمراقب الحسابات، علاوة علي أن تغيير طريقة القياس المتبعة يؤدي إلي تصنيفات متعارضة وغير متنسقة لمراقبي الحسابات كمتخصصين مما قد يؤثر علي نتائج الدراسات وإمكانية التعميم . ولكن يعتقد الباحث أن مدخل الحصة السوقية هو المدخل الأكثر شيوعاً وإستخداماً وواقعية في تحديد درجة التخصص الصناعي، والذي سوف يعتمد عليه عند إجراء الدراسة التطبيقية.

(٣-٧) مفهوم ومدائل قياس جودة التقارير المالية في الفكر المحاسبي

أكد كل من مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولي IASB على أهمية أن تكون التقارير المالية ذات جودة عالية ، إلا أنهما لم يحددا ما هو المقصود بمصطلح جودة التقارير المالية ، وإن كانا قد حددا مجموعة من الخصائص النوعية للمعلومات الواردة بها حتى تتصف بالجودة العالية ، والتي تساعد علي تحديد الأبعاد التي تكمن وراء جودة التقارير المالية. (Butar and Murniati, 2021 ; Chae, et al., 2020) لذا ربط البعض بين جودة التقارير المالية ومدى توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ، أو بتطبيق المعايير المحاسبية بشكل دقيق ، حيث أن التقارير المالية مرتفعة الجودة هي الأكثر إكتمالاً وحيادية وخلوً من الأخطاء، والتي توفر معلومات تنبؤية أو تأكيدية حول الوضع الاقتصادي الأساسي للشركة وأدائها في ضوء المعايير والإرشادات المحاسبية. (Gaynor et al., 2016)

وعلي الرغم من الإهتمام والزرخم الكبير بمفهوم جودة التقارير المالية في الفكر المحاسبي ، هناك إتفاق بين العديد من الباحثين (Yin and Tian, 2017; Zhu, 2016; Gaynor et al., 2016) علي إختلاف مفهوم جودة التقارير المالية بإختلاف وجهات نظر وأهداف معدى ومستخدمى التقارير المالية ، علاوة علي وجود إتفاق علي صعوبة قياس جودة التقارير المالية بشكل مباشر، ولكن يمكن قياسها بشكل غير مباشر من خلال مدخلين رئيسيين وهما (١) المدخل الأول يركز على احتياجات المستخدمين، ووفقا لهذا المدخل تعتمد جودة التقارير المالية على مدى منفعة المعلومات المالية للمستخدمين. (٢) المدخل الثاني يركز على حماية المستثمرين ، ووفقاً لهذا المدخل فإن جودة التقارير المالية ترتبط بالإفصاح العادل والكامل، وهو يركز علي شفافية واكتمال الإفصاحات المالية لتخفيض عدم تماثل المعلومات . ورغم وجود بعض التشابه بين المدخلين من حيث أن كلاهما يهدف فى النهاية إلى مساعدة المستخدمين. وهو ما يفسر تعدد المقاييس المستخدمة على نطاق واسع في الأدبيات المحاسبية لقياس جودة التقارير المالية ومنها (جودة الأرباح ، الإستحقاقات ، الدور التقييمي ، وإعادة إصدار القوائم المالية). (Wongchoti et al., 2020; Garven et al.,2018 ; Salehi, et al., 2018) ويعتقد الباحث أنه علي الرغم من تعدد النماذج المستخدمة لقياس جودة التقرير المالي ، فإن المقياس الأبرز والأكثر شيوعاً لجودة التقارير المالية هو **جودة الأرباح** . (Butar and Murniati, 2021; Nadhir and Wardhani 2019) فهناك شبه إجماع بين الباحثين على أنه يمكن قياس جودة التقارير المالية بدلالة **جودة الأرباح** ، وتكون الأرباح ذا جودة مرتفعة إذا تحققت الشروط الثلاثة التالية: (١) أن تعكس الأداء التشغيلي الحالي، (٢) وأن تكون مؤشراً جيداً للأداء التشغيلي المستقبلي ، (٣) أن تساعد على تقدير القيمة الحقيقية للشركة. ولقد قامت دراسة (Dechow et al. (2010 بتقسيم مقاييس جودة الأرباح إلى ثلاث فئات رئيسية: **أولها**، خصائص الأرباح، وتشمل؛ استمرارية الأرباح، والاستحقاقات، وتمهيد الأرباح، والاعتراف الوقتي بالخسائر. **وثانيها**، استجابة المستثمرين للأرباح، وتشمل معامل استجابة الأرباح. **وثالثها**، المؤشرات الخارجية والتي تتضمن إعادة إصدار القوائم المالية ، والإفصاح عن أوجه القصور في الرقابة الداخلية، والتي تعتبر مؤشرات

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

على الأخطاء أو ممارسات إدارة الأرباح . ويعتقد الباحث أنه من هذا المنطلق فإن الأرباح عالية الجودة هي التي تتصف بالحيادية والثبات والإستمرارية والقدرة التنبؤية، والعرض في التوقيت المناسب وبوضوح وإكتمال.

وفي نفس السياق، أشارت دراستي (Wongchoti, et al., 2020; Tang et al., 2016) إلي أن مقاييس جودة الأرباح يمكن تجميعها في فئتين رئيسيتين **أولهما: المقاييس المحاسبية**، وهي تستند في قياسها لجودة الأرباح إلى خصائص تلك الأرباح التي يتم التقرير عنها ، كالمقاييس المتعلقة باستمرارية الأرباح وجودة الاستحقاقات والتحفز المحاسبى وإدارة الأرباح. **وثانيهما: المقاييس السوقية**، وفي ضوءها تقاس جودة الأرباح عن طريق التركيز على العلاقة بين الأرباح المحاسبية ورد فعل سوق الأوراق المالية (العلاقة بين الربح المحاسبى وعوائد أو أسعار الأسهم) ، وذلك بهدف التعرف على المقدرة التنبؤية والدور التقييمي لمعلومات الأرباح وإنعكاسها على سوق الأوراق المالية.

ويعتقد الباحث أنه في ظل عدم وجود تعريف متفق عليه أو مقياس شامل لجودة التقارير المالية ، فإنه يجب إختيار المقياس الأنسب وفقا لطبيعة البحث ، ونظراً لأن البحث الحالى يركز علي أحد أهم المخاطر غير المنتظمة التي يتعرض لها المستثمرين في الاسواق المالية وهو خطر إنهيار أسعار الأسهم ، **فإن الباحث سوف يستند في قياس جودة التقارير المالية علي جودة الأرباح** ، وذلك لأن المستثمرين يعتمدون علي الأرباح المحاسبية في تقييم أداء وقيمة الشركة والتنبؤ بالأرباح المستقبلية وتسعير وتداول الأوراق المالية . علاوة علي أن الباحث سوف يعتمد في قياس جودة الأرباح على مقياس عكسي وهو ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات باعتبارها المقياس الأكثر شيوعاً وقبولاً بين الباحثين في الفكر المحاسبى ، **وعلي النموذج الأبرز في هذا الشأن وهو نموذج جونز المعدل** ، حيث أن الإدارة تلجأ إلي ممارسات إدارة الأرباح باعتبارها القناة الأبرز لحجب وتخزين الأخبار السيئة ، مما يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي .

(٤-٧) تحليل العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم وإشتقاق فرض البحث الأول .

سعي تيار هائل من البحوث الاكاديمية إلى محاولة إبراز المنافع المتوقعة من التخصص

الصناعي لمراقب الحسابات من خلال التركيز علي العواقب الاقتصادية المباشرة للمستثمرين مثل خفض تكلفة الديون وتكلفة حقوق الملكية ، (Feng et al., 2019; Robin and Zhang, 2015) ومن هنا برزت قضية أخري هل التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات (مرتفعي الجودة) يخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي. وتعد الدراسة الرائدة في هذا الشأن هي دراسة (Robin and Zhang (2015 التي حاولت إختبار ما إذا كان الإستعانة بمراقبي الحسابات المتخصصين في الصناعة يخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم ، وذلك باستخدام عينة من ٥٨٣٦٥ مشاهدة سنوية للشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٠٩. وتوصلت إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، لقدرتهم علي تخفيض غموض أو عدم شفافية القوائم المالية والحد من قنوات تخزين الأخبار السيئة مثل التجنب الضريبي وإدارة الأرباح ، مما يخفض من خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم. بينما سعت دراسة (Khajavi and Zare (2016 إلي اختبار أثر جودة المراجعة علي خطر إنهيار الأسهم ، وذلك باستخدام بيانات ٧٤ شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من ٢٠٠٣-٢٠١٣. وخلصت إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين وجود مراقب حسابات متخصص في الصناعة وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، لقدرتهم علي تقيد ممارسات إدارة الأرباح من قبل المديرين كأحد سلوكيات حجب أو تخزين الأخبار السيئة ، مما يخفض من خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

من ناحية أخري ، سعت دراسة (Su et al. (2016 إلي اختبار العلاقة بين فترة ارتباط مراقب الحسابات بعميله كمؤشر علي جودة عملية المراجعة والتقلب في أسعار الأسهم في الشركات الأمريكية خلال الفترة ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠١٢ ، وخلصت إلي أن الارتباط الأطول بين مراقب الحسابات وعميله يخفض تقلبات أسعار الأسهم ، ويزداد هذا التأثير عند الإستعانة بمراقبي الحسابات المتخصصين في الصناعة. وهو نفس ما خلصت إليه دراسة (Callen and Fang (2017 بأن طول فترة ارتباط مراقب الحسابات مع عمليه يؤدي إلي زيادة قدرته علي منع واكتشاف أنشطة حجب وتخزين الأخبار السيئة ، مما يترتب عليه تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم. في حين ان دراسة (Jorjani and Safari Gerayeli

(2018) قامت بإختبار التخصص الصناعي لمراقب الحسابات كمتغير معدل للعلاقة بين معدل دوران مراقب الحسابات وتقلب عائد الأسهم . وتوصلت إلي أن هناك علاقة سلبية معنوية بين طول فترة عمل مراقب الحسابات وتقلب عوائد الأسهم وذلك لأنه مع زيادة فترة عمل مراقب الحسابات تتحسن جودتي المراجعة والتقارير المالية ، بسبب إلمامه وفهمه بشكل أفضل للعمليات التجارية وأنظمة المحاسبة وقضايا إعداد التقارير داخل الشركة ، لذا سيكون لدى المستثمرين قدر أقل من عدم التأكد في قرارات الاستثمار والتنبؤ بالعوائد المستقبلية، مما يقلل بدوره من تقلب عوائد الأسهم. علاوة علي ماسبق، توصلت دراسة (2018a) Yeung and Lento إلي أن هناك علاقة سلبية معنوية بين جودة المراجعة الأعلى وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات الصينية، نتيجة قدرة مراقبي الحسابات المتخصصين في الصناعة على تقييد ممارسات إدارة الأرباح أو إصدار آراء مراجعة معدلة بشأن الإستمرارية ، وهذه العلاقات أقوى بعد إصلاحات المعايير الدولية للتقرير المالي عنها قبلها . ويتفق ذلك مع خلصت إليه دراسة (2016) Lim et al., بأن خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات انخفضت بعد التنبؤ الإيجابي لمعايير التقارير المالية الدولية نتيجة ارتفاع جودة المعلومات المحاسبية وزيادة مستوي الإفصاح المحاسبي ، كما انخفضت خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات بالنسبة للشركات التي يتم مراجعتها بواسطة مراقب حسابات متخصص من Big 4.

إمتداداً لدراسة (2015) Robin and Zhang جاءت دراسة (2019) Feng et al. التي أضافت بعداً جديداً للعلاقة من خلال التركيز علي تأثير التخصص الصناعي علي مستوي الشريك في مكتب المراجعة علي خطر إنهيار أسعار الأسهم ، من خلال الاعتماد علي عينة كبيرة من تقارير الشركات الصينية خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٥ والتي يجب فيها الإفصاح عن اسم شريك مراجعة في تقرير المراجعة . وتوصلت إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات علي مستوي شريك مكتب المراجعة وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، حيث أن له قوة تفسيرية متزايدة في الحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم ، بما يتجاوز ذلك الذي يمارسه التخصص الصناعي على مستوى مكتب المراجعة، حيث أن المعرفة الصناعية تتراكم في رأس المال البشري لشريك المراجعة

الفردى وليس داخل مكتب المراجعة ، كون أن بعض المعارف الشخصية يصعب مشاركتها داخل مكتب المراجعة. كما قدمت دراسة (Mahmoodabadi et al. (2020 أدلة قوية علي أنه كلما ارتفعت جودة مراقبي الحسابات من خلال تخصصهم الصناعي ، زاد الإفصاح الفوري عن الأخبار السيئة ، وبالتالي انخفض مستوى خطر إنهيار أسعار الأسهم. وكذلك أضافت دراسة (Lee (2020 أنه مع زيادة المخاطر في الاسواق المالية ، يمكن لمراقبي الحسابات المتخصصين تعديل خطط وبرنامج المراجعة وزيادة أتعابهم ، أو يزداد ميلهم إلى إصدار آراء معدلة في محاولة للحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم .

من ناحية أخرى ، حاولت العديد من الدراسات الربط بين جودة عملية المراجعة ولكن مقاسة من خلال مؤشرات أخرى إلي جانب التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، علي سبيل المثال ركزت دراسة (Habib and Hasan (2016 علي إستقلال مراقب الحسابات كمؤشر علي جودة عملية المراجعة ، وذلك من خلال اختبار ما إذا كانت الخدمات الضريبية الإستشارية التي يقدمها مراقب الحسابات تؤثر علي خطر إنهيار أسعار الأسهم . وخلصت إلي أن الخدمات الضريبية التي يقدمها مراقب الحسابات المتخصص تقلل من خطر الإنهيار من خلال تقييد ممارسات إدارة الأرباح من خلال النفقات الضريبية وممارسات التجنب الضريبي. في حين قدمت دراسة (Khani and Rajabdorri (2019 أتعاب المراجعة كمؤشر أخر علي جودة عملية المراجعة ، وعلي عكس المتوقع توصلت إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين أتعاب المراجعة وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، حيث أن زيادة أتعاب المراجعة هي مؤشر علي تعقد وغموض القوائم المالية وزيادة خطر عميل المراجعة. بينما ركزت دراسة (Habib and Huang (2019 علي تأخر إصدار تقرير المراجعة (ARL) كمقياس عكسي لجودة عملية المراجعة ، وخلصت إلي أن تأخر تقرير المراجعة ARL لفترة طويلة بشكل غير طبيعي يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم ، كونه يشير إلى مشاكل في جودة التقارير المالية ناتجة عن تكديس الأخبار السيئة من قبل الإدارة ، علاوة علي انه يزيد من تباين أداء ومعتقدات المستثمرين. بل إمتد الأمر ليشمل بعض الخصائص الديموغرافية كمؤشر علي جودة عملية المراجعة ، علي سبيل المثال، حاولت دراسة (Wang et al. (2020 اختبار العلاقة بين

جنس مراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، وخلصت إلي انه إذا كان مراقبي الحسابات من الإناث قد يخفض ذلك من خطر إنهيار أسعار الأسهم بسبب نفورهن من الخطر وزيادة مستوي الأخلاق لديهن .

علاوة علي ماسبق، أشارت دراسة (Lee (2020 إلى أن خطر إنهيار اسعار الأسهم الشركة هي أحد العوامل الرئيسية التي تؤثر على قرارات الاحتفاظ بالعملاء من جانب مراقبي الحسابات ، حيث يزيد إنهيار سعر السهم من احتمالية رفع دعاوى قضائية وإعادة إعداد القوائم المالية في المستقبل ، لذلك وثقت الدراسة ارتباط إيجابي بين استقلالات مراقبي الحسابات المتخصصين وإنهيارات أسعار الأسهم . كما حاولت دراسة (Li et al. (2019 اختبار تأثير إطلاق برامج فحص المراجعة الوطنية على خطر إنهيار الأسهم الخاصة بالشركة في ٣٨ دولة حول العالم. وجدنا انخفاضا كبيرا (٣٢.٣٩٪) في خطر إنهيار الشركة بعد بدء عمليات التفتيش على مكاتب المراجعة ، هذا التأثير السلبي أقوى بالنسبة للمراجعين ذوي الحجم الأصغر، والخبرة الصناعية المحدودة ، والمدة الأطول. كما أن دراسة (Xiaoqiang and Zuming (2021 باستخدام البيانات التي تم جمعها يدوياً حول عدد وفئة فقرة أمور المراجعة الرئيسية (CAMs) في الفترة ٢٠١٦-٢٠١٧ ، قد توصلت إلي أنه ينخفض خطر الإنهيار بعد تطبيق معيار المراجعة الجديد من جانب مراقبي الحسابات الذي يتطلب الإفصاح عن أمور المراجعة الرئيسية CAMs كونها تزيد شفافية بيئة معلومات في سوق رأس المال .

ويتفق الباحث مع وجهة النظر الأبرز في هذا الشأن (Feng et al., 2019; Robin and Zhang, 2015) بوجود علاقة سلبية معنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، رغم أن معظم هذه الدراسات ركزت علي الأسواق المالية المتقدمة. ويرجع الباحث ذلك إلي أن التخصص الصناعي هو بمثابة عملية تدريب مستمر تكسب مراقب الحسابات خبرات ومعارف كبيرة من خلال التركيز على صناعة معينة ، علاوة علي زيادة فهمه وإدراكه لأنواع المخاطر التي يتعرض لها العملاء المرتبطين بالصناعة ، مما يزيد من قدرته علي اكتشاف التحريفات الجوهرية في القوائم المالية ، وينعكس كذلك إيجاباً علي جودة قراراته وأحكامه المهنية وبالتالي جودة عملية المراجعة .

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

من ناحية أخرى ، يزيد التخصص الصناعي لمراقب الحسابات من قدرته علي الحد من الممارسات الإدارية الإنتهازية والسيطرة علي قنوات تخزين الأخبار السيئة مثل ممارسات إدارة الأرباح بما يعكس إيجاباً علي جودة القوائم المالية وسلباً علي عدم تماثل المعلومات وغموض القوائم المالية ، علاوة علي أن المخاوف من عمليات التقاضي المحتملة تحفز مراقبي الحسابات المتخصصين علي اكتشاف الطرق والسياسات المحاسبية التي يستخدمها عميل المراجعة في حجب الأخبار السيئة ، مما يحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي . وفي ضوء ما سبق يمكن إشتقاق الفرض الأول للبحث كالتالي :

H1: يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات سلباً ومعنوياً على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

(٥-٧) تحليل العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وجودة التقارير المالية وإشتقاق فرض البحث الثاني .

تعد دراسة (Balsam et al. (2003) من أولي الدراسات التي قدمت أدلة قوية علي أن التخصص الصناعي لمراقب الحسابات يزيد من معرفة القطاع الصناعي الذي تعمل فيه الشركة، مما يزيد من قدرته علي اكتشاف والحد من ممارسات إدارة الأرباح، ومن ثم زيادة جودة التقارير المالية. أعقبها دراسة (Almutairi et al. (2009) التي توصلت إلي وجود علاقة سلبية بين مدي السعر bid-ask spread كمقياس لعدم تماثل المعلومات والتخصص الصناعي لمراقب الحسابات . بينما توصلت دراسة (Rusmin (2010) إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وجودة التقارير المالية ، نتيجة قدرته علي تقييد واكتشاف ممارسات إدارة الأرباح . وهو يتفق مع ما توصلت إليه دراسة (Jaggi et al. (2012) ولكن باستخدام بيانات علي مستوي عدة دول cross-country ، بوجود علاقة إيجابية معنوية بين جودة الأرباح والتخصص الصناعي لمراقب الحسابات خاصة في البلدان التي تعاني من ضعف آليات حماية المستثمر.

في نفس السياق ، خلصت دراسة (Sun and Liu (2013) إلي أن هناك أثراً تفاعلياً إيجابياً بين وجود مراقب الحسابات المتخصص في الصناعة وحوكمة مجلس الإدارة علي جودة التقارير المالية. كما خلصت دراسة (Hoelscher and Seavey (2014) إلي وجود

علاقة إيجابية بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وزيادة تقبل الإدارة للمخاطرة مقاسة بالانحراف المعياري لعائدات الأسهم السنوية ومصروفات البحث والتطوير والتي تعني توجه أكبر نحو المخاطرة . ويشير ذلك إلى أن مراقبي الحسابات المتخصصين في الصناعة يتجاوز تأثيرهم فقط جودة التقارير المالية ولكن يمتد ليشمل سلوك الاستثمار الإداري. في حين توصلت دراسة (Ghosh and Tang 2015) إلى أن مراقبي الحسابات المتخصصين يفرضون أتعاباً أقل على الشركات العائلية كونهم يعتقدون أن قوائمها المالية أعلى جودة من الشركات غير العائلية . علاوة على ماسبق، توصلت دراسة (Elaoud and Jarboui 2017) إلى أن هناك علاقة إيجابية بين جودة المعلومات المحاسبية وكفاءة الاستثمار في الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة مراقب حسابات متخصص في الصناعة . بينما أشارت دراسة (Garven et al. 2018) إلى أن مراقبي الحسابات المتخصصين هم أكثر قدرة على تقييم مدى معقولية الإفصاح والتقديرات المحاسبية لعملائهم ، مما يخفف من الحكم الشخص والممارسات الإدارية الإنتهازية وبالتالي زيادة جودة التقارير المالية. ولقد كانت دراسة (Alzeban 2019) أكثر شمولاً ، حيث حاولت اختبار تأثير مكونات حوكمة الشركات (CG) على جودة التقارير المالية (QFR) ومنها وجود مراقب الحسابات الخارجي ، وتوصلت ان جودة مراقب الحسابات من خلال تخصصه الصناعي هي أحد الاليات التي لها تأثير إيجابي على جودة التقارير المالية.

علي النقيض من ذلك ، خلصت دراسة (Zuo and Guan 2014) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وممارسات إدارة الأرباح لأعلي في الشركات الصينية ، ولكن توجد فقط علاقة سلبية معنوية مع ممارسات إدارة الأرباح لأسفل كون لديهم القدرة على تقييد الاستحقاقات غير الطبيعية التي تخفف الدخل. وهو يتفق مع ما خلصت إليه دراسة (Hegazy et al. 2015) بعدم وجود اختلاف معنوي بين مراقبي الحسابات المتخصصين وغير المتخصصين في تقييد ممارسات إدارة الأرباح. ولكن وجود مراقبي الحسابات المتخصصين يزيد من جودة التقارير المالية من عدة جوانب أخرى منها زيادة جودة الإفصاح المحاسبي ، وتقليل احتمال إعادة إصدار القوائم المالية. وكذلك مع ما خلصت إليه دراسة (Garcia-Blandon and Argiles-Bosch 2018) بأنه لا توجد

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

علاقة معنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وجودة الأرباح عن طريق تقليل ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات التقديرية. ويتفق كذلك مع ما خلصت إليه دراسة (Nadhir and Wardhani, 2019) بأنه لا يؤثر حجم مكتب المراجعة أو تخصصه الصناعي بشكل كبير على ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات بما يتفق مع دراسة (Zuo and Guan, 2014).

ويعتقد الباحث من تحليل وتقييم الدراسات السابقة أن هناك شبه إتياف بين الباحثين علي وجود علاقة إيجابية معنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وجودة التقارير المالية من خلال زيادة جودة الأرباح ، وذلك لأن التخصص الصناعي لمراقب الحسابات يجعله أكثر خبرة وأكثر فهما لخصائص الشركة ، مما يقيد من حرية الإدارة عند الاختيار بين الممارسات المحاسبية البديلة وبالتالي الحد من ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات. علاوة علي أن التخصص الصناعي لمراقب الحسابات يعمل علي تحسين أبعاد أخري لجودة التقارير المالية مثل تحسين جودة الأفصاح ، والحد من عدم تماثل المعلومات ، وتقليل إحتمال إعادة إصدار القوائم المالية . وبالتالي يمكن إشتقاق الفرض الثاني للبحث كالتالي:

H2: يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات إيجاباً ومعنوياً على جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

(٦-٧) تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم وإشتقاق فرضي البحث الثالث والرابع .

سعي تيار هائل من البحوث الأكاديمية (Butar and Murniati, 2021; Wongchoti et al., 2020; Kim et al., 2019) إلي محاولة الربط بين جودة التقارير المالية بأبعادها ومسمياتها ومقياسها المختلفة وخطر إنهيار أسعار الأسهم. ويستند الباحثون في ذلك علي إفتراض رئيسي وهو إعتداد المستثمرين علي المعلومات الواردة في القوائم المالية في تقييم أسعار الأوراق المالية بشكل مستمر، لذا فإن التحركات المستمرة في أسعار أسهم هي نتيجة ردود أفعال المتعاملين في السوق تجاه المعلومات والأحداث الاقتصادية المختلفة أو تنبؤاتهم حول سعر السهم المستقبلي في ضوء المعلومات التي يتيحها لهم السوق، وكذلك في ضوء معتقداتهم وردود أفعالهم تجاه المعلومات والأحداث الاقتصادية المختلفة. (حسين، ٢٠٢٠)

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقع الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

بعبارة أخرى، إذا كانت هذه المعلومات تحمل أخبارا سارة للمستثمرين في السوق، فإن ذلك يترتب عليه زيادة الطلب على الأسهم المتوافر عنها هذه المعلومات ومن ثم زيادة أسعارها، وبالتالي انخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم، وذلك كما في حالة وجود معلومات عن انتهاء أزمة اقتصادية أو سياسية أو صحية، أو عن انخفاض معدلات الضرائب، أو عن التوسعات الجديدة في الشركات، أو عن الأرباح والتوزيعات وغيرها. وعلى العكس، إذا كانت المعلومات تحمل أخبارا سيئة للمتعاملين في السوق المالية، فإن ذلك يدفعهم إلى اتخاذ قرارات التخلص من استثماراتهم، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة عرضها في السوق، ومن ثم انخفاض أسعارها، وذلك كما في حالة توافر معلومات عن حدوث كساد، أو ركود أو أزمة صحية مثل إنتشار فيروس كورونا، أو ارتفاع معدلات الضرائب، أو ارتفاع أسعار الفائدة. (الصباغ، ٢٠١٩)

ولقد ركز العديد من الباحثين على أبعاد متعددة لجودة التقارير المالية أبرزها وهو جودة الأرباح او جودة المستحقات، فلقد توصلت دراسة Lashgari and Farzalizade (2013) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين غموض الأرباح نتيجة ممارسات إدارة الأرباح وخطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي، كما خلصت دراسة (Zhu 2016) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين حسابات الاستحقاقات وخطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث تزود المكونات الأقل موثوقية من الاستحقاقات المديرين بسلطة تقديرية ومجالا واسعا لحجب الأخبار السيئة عن طريق المبالغة في تحديد قيم حسابات الاستحقاقات، بما يؤدي إلى احتمال زيادة خطر إنهيار أسعار الأسهم مستقبلا. علاوة على أن دراسة عبد المجيد (٢٠١٩) توصلت إلى أن كل من التنبؤ الإلزامي لمعايير التقارير المالية وجودة المراجعة وحسابات الاستحقاقات تؤدي إلى التخفيض الجوهرى لخطر إنهيار سعر السهم وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات السعودية. في حين ركزت دراسة (Chen et al. 2017) على تمهيد الدخل، وخلصت إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين تمهيد الدخل بهدف تخفيض التقلب الفردي لعائدات الأسهم، وخطر إنهيار أسعار الأسهم. في حين توصلت دراسة (Salehi et al. 2018) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم مما يحد من خطر الإنهيار. من ناحية أخرى، خلصت دراسة

Wongchoti, et al. (2020) من خلال إجراء فحصاً تجريبياً شاملاً في الصين إلي أن جودة الأرباح الأفضل مرتبطة بحدوث إنهيار في أسعار الأسهم أقل. وكان البعد أو المسمي الاخر لجودة التقارير المالية الذي لاقى إهتماماً كبيراً بين الباحثين هو شفافية أو غموض القوائم المالية ، تعد أولي الدراسات في هذا الشأن هي دراسة Hutton et al. (2009) ، والتي خلصت إلي أن خطر إنهيار سعر سهم الشركة يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى غموض التقارير المالية، أى أن خطر إنهيار سعر سهم الشركة سيتجه إلى الارتفاع (الانخفاض)، كلما أصبحت التقارير المائبة لشركة أكثر (أقل) غموضاً وأقل (أكثر) شفافية. وقدمت دراسة Kim et al. (2011) دليلاً إضافياً على العلاقة بين غموض القوائم المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم ولكن من خلال قناة أخرى لتخزين الأخبار السيئة وهو ممارسات التجنب الضريبي . كما توصلت دراسة Kim and Zhang (2014) إلي أن غموض التقارير المالية مرتبطة بشكل إيجابي بإبتسامة التقلب الضمنية volatility smirk. في حين قدمت دراسة Habib and Hasan (2017) قناة أخرى لتفسير دور غموض القوائم المالية في تخزين الأخبار السيئة وهي عدم كفاءة الإستثمار ، حيث أن الإدارة لديها حوافز للقيام بإستثمار أكثر من اللازم (الاستثمار في الفرص الاستثمارية غير المربعة) للحفاظ علي حياتهم المهنية وبناء إمبرطوريتهم ، مما يدفعهم لتخزين الأخبار السيئة عن تلك المشروعات لفترة طويلة ممايزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم . وهو نفس ما أشار إليه Cui et al. (2019) بأن الشركات التي تعاني من غموض القوائم المالية أو انخفاض شفافيتها من المرجح أن تحقق عوائد سلبية كبيرة مما يزيد من احتمالية حدوث إنهيار في أسعار أسهمها في المستقبل. علي النقيض من ذلك ، توصلت دراسة Butar and Murniati (2021) إلي أن شفافية القوائم المالية ليس لها تأثير كبير على خطر إنهيار أسعار الأسهم ، حيث أن المستثمر الإندونيسي يميل إلى التغاضي عن قضايا شفافية التقارير المالية أثناء اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم. وهو يختلف مع ما خلصت إليه دراسة حسين (٢٠٢٠) والتي تمت في البيئة المصرية ، بوجود علاقة إيجابية ومعنوية بين احتمال حدوث خطر الإنهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة في سوق المال المصري ومستوى غموض التقارير المالية ودرجة ممارسات التجنب الضريبي .

كما تم اختبار تأثير بعد آخر لجودة التقارير المالية وهو **مدي تعقيد التقارير المالية** ، حيث أشارت دراسة (Kim et al. (2019) إلي وجود علاقة سلبية بين قابلية التقارير للقراءة (10-K) وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، حيث أن المديرين يمكنهم إخفاء المعلومات السيئة بنجاح من خلال كتابة تقارير مالية معقدة . كما قدمت دراسة Yeung and Lento (2018b) بعداً أو مقياساً آخر لجودة التقارير المالية وهو **تلبية أو تجاوز تنبؤات المحللين** ، وتوصلت إلي أن تلبية أو تجاوز تنبؤات المحللين الماليين مؤشراً علي قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح وانخفاض جودة التقارير المالية ، وهي ترتبط ارتباطاً سلبياً بخطر إنهيار أسعار الأسهم . علاوة علي ما سبق، اهتم العديد من الباحثين بمستوي أو جودة **الإفصاح المحاسبي** كمقياس لجودة التقارير المالية، فلقد توصلت دراسة (Song (2015 باستخدام عينة تشمل ١٣ سوقاً ناشئاً إلي أن أسهم الشركات أقل تقلباً وأقل إنهياراً إذا كان لدى الشركات سياسات إفصاح محاسبية متفوقة ، وهو نفس ما خلصت إليه دراسة Zhang and Nam (2016) بأن العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وخطر إنهيار أسعار الأسهم تكون على شكل حرف U، وتكون الشركات الغامضة أكثر عرضة لخطر إنهيار أسعار الأسهم . وأضافت دراسة (Lim et al. (2016 أن خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات انخفض بعد التنبؤ الإيجابي لمعايير التقارير المالية الدولية نتيجة ارتفاع جودة المعلومات المحاسبية وزيادة مستوي الإفصاح. كما أشارت دراسة Yin and Tian (2017) إلي أن معنويات المستثمرين مرتبطة بشكل إيجابي بخطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل وأن جودة التقرير المالي الضعيفة وقيود البيع على المكشوف سوف تزيد من قوة تلك العلاقة . وقدمت دراسة الصباغ (٢٠١٩) التي تمت في البيئة المصرية أدلة قوية علي أن جودة المعلومات المحاسبية تؤدي إلي تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم نتيجة توافر الخصائص النوعية في المعلومات المحاسبية، وبالتالي زيادة المقدرة التفسيرية والتنبؤية والدور التقييمي لهذه المعلومات والذي يترتب عليه انخفاض خطر أسعار الشركات في المستقبل. وأضافت دراسة مسعود (٢٠٢٠) أن تبني معايير التقارير المالية الدولية يزيد من جودة التقرير المالي من خلال تحسين البيئة المعلوماتية والقابلية للمقارنة، وبالتالي تخفيض قدرة المديرين على حجب الأخبار السيئة وزيادة الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية ،

الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم. أخيراً ، ركز بعض الباحثين علي وقتية التقارير المالية (Timeliness) وقابليتها للمقارنة ، فلقد أشارت دراسة (Habib and Huang (2019) إلي وجود ارتباط جوهري وإيجابي بين طول الفترة الزمنية لفترة تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم في المستقبل ، حيث ان هذا التأخير يمثل إشارات عن وجود أخبار سيئة تحاول الإدارة تأجيل الإفصاح عنها أو إشارات محتملة علي انخفاض جودة التقارير المالية (زيادة احتمال إعادة إصدار القوائم المالية ، أو احتمال تلقي رأي معدل بشأن الاستمرارية) ، فضلا عن أنه يزيد من عدم التجانس في معتقدات المستثمرين حول التصورات المستقبلية للشركة . في حين توصلت دراسة (Li et al. (2020) إلي أن المديرين يحاولون إخفاء الأخبار السيئة من خلال التحكم في توقيت الإفصاح عن الأحداث الجوهرية من فترات اهتمام السوق المرتفعة إلى المنخفضة ، وهو الأمر الذي يرتبط بخطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل. بينما توصلت دراسة (Kim et al. (2016) إلي أن قابلية القارير المالية للمقارنة تحد من مقرة المديرين على حجب المعلومات السيئة وبالتالي تخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم. ويعتقد الباحث من خلال تحليل وتقييم تلك الدراسات السابقة ، اختلاف مجال تطبيق تلك الدراسات وتعدد وتنوع البيانات التي أجريت فيها ، حيث اهتمت دراسة Kim et al. (2019) بالشركات الأمريكية ، في حين اهتمت دراسة (Kim and Zhang (2014) بالشركات الألمانية ، وتناولت دراسة (Kim et al. (2016) الشركات الكندية ، بينما اعتمدت دراسة (Song (2015) على إجراء دراسة علي مستوي عدة دول cross-country ، وقد تطرق (Butar and Murniati (2021) للشركات الأندونيسية ، أما دراسة (Salehi, et al. (2018) ركزت علي الشركات الإيرانية ، واهتم العديد من الباحثين (Li et al., 2020 Wongchoti et al., 2020;Yeung and Lento, 2016a; Zhu, 2016) بالشركات الصينية ، وأخيرا استندت دراستي (حسين ، ٢٠٢٠ ؛ الصباغ ، ٢٠١٩) على عينة من الشركات المصرية . من ناحية أخرى ، اعتمدت غالبية تلك الدراسات على أسلوب تحليل المحتوى من خلال إجراء دراسة تطبيقية ، عن طريق استخدام وتحليل البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية،

وتطبيق نماذج الانحدار وهو الأمر الذي يبرر توجه الباحث في اختياره للمنهج التطبيقي لاختبار العلاقة محل الدراسة، باعتبارها أكثر المنهجيات ملاءمة. بالإضافة إلي ماسبق ، فقد اختلفت تلك الدراسات فيما بينها في طريقة قياس جودة التقارير المالية باختلاف المسمى المستخدم ، فبعض الدراسات (Butar and Murniati, 2021; Yin and Tian, 2017) قامت بقياس جودة او شفافية التقارير المالية من خلال نموذج جودة الاستحقاق المعدل لقياس المجموع المتحرك لمدة ثلاث سنوات للقيمة المطلقة للاستحقاقات التقديرية السنوية ، وفي المقابل قامت دراسة (Zhang and Nam (2016 بقياسها باستخدام R2 كونه المقياس الأبرز لشفافية القوائم المالية ، في حين أن دراسة (Kim et al. (2019 اعتمدت علي مؤشرات لتعقيد التقارير المالية ، كما ركزت دراسة (Wongchoti et al. (2020 علي جودة الأرباح من خلال الإعتماد علي مقياس ثنائي الأبعاد لجودة الأرباح (١) القائم على المعلومات المحاسبية (درجة ممارسات إدارة الأرباح) (٢) والقائم على رد فعل السوق (شفافية الأرباح أو الدور التقييمي).

علاوة علي ماسبق، يوجد اختلاف أيضاً بين هذه الدراسات في طريقة قياس خطر إنهيار أسعار اسهم الشركات فقد قاستها دراستي (Butar and Murniati, 2021 ; Yin and Tian, 2017;Kim and Zhang 2014) باستخدام معامل الالتواء السالب لتوزيعات لعوائد الأسهم الفردية NCSKEW ، في حين قامت دراسة (Kim et al. (2016 باستخدام طريقة التقلب من أسفل إلي أعلى ، علاوة علي ان هناك مجموعة اخري من الدراسات (Wongchoti, et al., 2020 ;Yeung and Lento, 2018b;Yin and Tian, 2017) اعتمدت علي المقياسان معاً .

بالإضافة إلي ماسبق اختلفت هذه الدراسات أيضاً في الفترات الزمنية التي أجريت فيها. أخيراً ، توجد ندرة في الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات في البيئة المصرية. ويؤيد الباحث نتائج الدراسات السابقة ، بأن هناك علاقة معنوية سلبية بين جودة التقارير المالية بغض النظر عن المقياس المستخدم وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، كونها مؤشر علي انخفاض قنوات تخزين أو حجب الأخبار السيئة ، والذي يترتب عليه انخفاض خطر أسعار أسهم الشركات في المستقبل ، وأن النتائج

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

المتعارضة والمختلطة في هذا الشأن جاءت نتيجة تعدد مقاييس جودة التقارير المالية. وفي ضوء ما تقدم ، يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث كالتالي:

H3: تؤثر جودة التقارير المالية سلباً ومعنوياً على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

علاوة علي ماسبق، قام العديد من الباحثين في الفكر المحاسبي باستخدام جودة التقارير المالية كمتغير وسيط **Mediator** أو كفتاة أساسية يمكن من خلالها تفسير كيف يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار الأسهم ، في حين أن البعض إعتد عليها كمتغير معدل يعمل علي إضعاف أو تقوية العلاقة محل الدراسة. ومن أبرز تلك الدراسات في هذا الشأن دراسة (Robin and Zhang, 2015) التي توصلت إلي أن التخصص الصناعي لمراقب الحسابات له تأثير غير مباشر علي خطر الإنهيار من خلال غموض التقارير المالية كمتغير وسيط يمكن أن يساهم في زيادة العلاقة السلبية المعنوية. علاوة علي أن دراسة (Habib and Hasan 2016) قدمت أدلة علي أنه عندما يقدم مراقبي الحسابات الخدمات الضريبية لتحسن جودة التقارير المالية ، على الأقل من منظور الإبلاغ عن المعاملات الضريبية ، ويقف ذلك من احتمال حدوث إنهيار من خلال تخفيض ممارسات التجنب الضريبي كمتغير وسيط . علاوة علي أن دراسة (Feng et al., 2019) قد قدمت أدلة قوية علي وجود علاقة سلبية مباشرة بين التخصص الصناعي على مستوى شريك المراجعة وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، ولكنها سعت إلي اختبار التأثير غير المباشر عن من خلال التركيز علي ٣ متغيرات وسيطة تخزين الأخبار السيئة (HIDE) ، وإدارة الأرباح الحقيقية (REM) وإدارة الأرباح المستحقة (ACCM) ، وخلصت إلي أن هناك تأثير معنوي للوساطة الجزئية لتخزين الأخبار السيئة على إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل. وهو نفس ما سعت إليه دراسة (Chae et al. 2020) من خلال اختبار تأثير غموض التقارير المالية وجودة المراجعة على خطر إنهيار أسعار الأسهم باستخدام الشركات المدرجة في بورصة طوكيو . وخلصت إلي أن مراقبي الحسابات المتخصصين يمكنهم تخفيض العلاقة الإيجابية بين غموض التقارير المالية وخطر الإنهيار من خلال لعب دورها كآلية لحوكمة الشركات لتقليل تكاليف الوكالة. في حين أن دراسة (Mahmoodabadi et

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

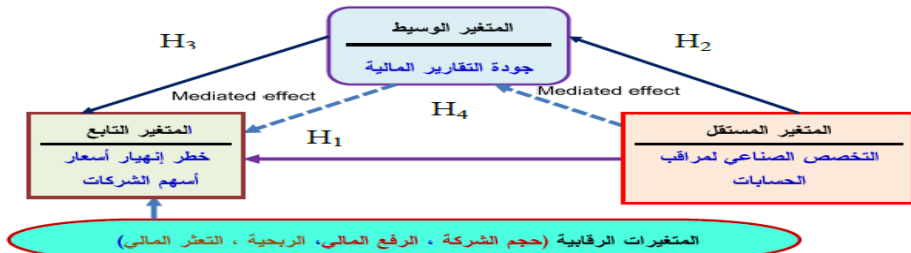
al. (2020) قامت باختبار تأثير التخصص الصناعي لشركة مراقب الحسابات ولكن كمتغير معدل على العلاقة بين جودة الإفصاح وخطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلية للشركات في بورصة طهران. وتوصلت إلي أن التخصص الصناعي لمراقب الحسابات يمكن أن يؤدي إلى زيادة في جودة الإفصاح بشكل عام ، وبالتالي تقوية العلاقة السلبية بين جودة الإفصاح وخطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل. وهو يتفق مع قامت به دراسة Abdel-Wanis (2021) التي حاولت إستكشاف تأثير جودة المراجعة كمتغير معدل علي العلاقة بين هيكل الملكية وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة المصرية (Egx100). وتوصلت إلي أن زيادة جودة المراجعة تخفف من خطر إنهيار أسعار الأسهم بشكل مباشر ، وبشكل غير مباشر من خلال تقوية العلاقة بين هيكل الملكية وخطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال توفير بيئة معلوماتية أفضل للمساهمين تعمل علي تخفيض تكاليف الوكالة ، وبالتالي خفض خطر إنهيار أسعار الأسهم .

ويعتقد الباحث أن مايلئم طبيعة البحث الحالي فظل العلاقات المتسابقة بين جودتي المراجعة والتقارير المالية هو اختبار جودة التقارير المالية كمتغير وسيط يساهم في تفسير العلاقة الرئيسية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم بطريقة غير مباشرة . وفي ضوء ما تقدم ، يمكن إستنتاج الفرض الرابع للبحث كالتالي:

H4: تتوسط جودة التقارير المالية العلاقة السلبية المعنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

في ضوء ما سبق يمكن توضيح نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي بالشكل الآتي :

شكل رقم (1): نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي (من إعداد الباحث)



الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

(٧-٧) منهجية البحث

سوف يعرض الباحث منهجية البحث من خلال تناول عدة نقاط منها ؛ هدف الدراسة التطبيقية ، مجتمع وعينة الدراسة ، أدوات وإجراءات الدراسة ، توصيف وقياس المتغيرات ، بالإضافة إلى توضيح أهم الأساليب والنماذج الأحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة، ونتائج اختبار فروضه، والتحليلات الأخرى وذلك على النحو التالي:

(٧-٧-١) هدف الدراسة التطبيقية:

تسعي الدراسة التطبيقية إلى اختبار فروض البحث ؛ ومن ثم اختبار الأثر المباشر للتخصص الصناعي لمراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قياسا على دراستي (Robin and Zhang, 2019; Feng et al., 2015) ، وكذلك علي جودة التقارير المالية قياسا علي (Nadhir and Wardhani , 2015; Sun and Liu, 2013; Hegazy et al., 2019). بالإضافة الي اختبار الأثر غير المباشر للتخصص الصناعي لمراقب الحسابات علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وذلك من خلال جودة التقارير المالية (مقاسة بجودة الأرباح) كمتغير وسيط ، بهدف تفسير العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قياسا على (Mahmoodabadi et al., 2020; Chae, et al., 2020; Robin and Zhang, 2015). بالإضافة الي إجراء تحليل إضافي لزيادة القوة التفسيرية للنموذج.

(٧-٧-٢) مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المسجلة والمتداول أسهمها بالبورصة المصرية وذلك خلال الفترة من 2015 إلى 2018 وذلك كونها الفترة التي تمكن فيها الباحث من الوصول إلي معلومات كافية عن حركة أسعار الأسهم اليومية للشركات المقيدة بالبورصة. وعلي الرغم من قصر الفترة الزمنية للدراسة كون أن الدراسات علي أسعار الأسهم تحتاج سلاسل زمنية طويلة ، إلا أن ذلك له ميزة أشار إليها (DeFond et al. (2015 وهي تخفيض فترة نافذة الحدث event window مما يؤدي إلي تخفيض تأثير الأحداث الأخرى الهامة المواكبة لفترة الدراسة وهو أحد أهم مداخل دراسة الحدث event study

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقع الحسابات وخطر إنحياز أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

methodology. وتتكون عينة الدراسة النهائية من 296 مشاهدة سنوية لعدد 74 شركة (لمدة 4 سنوات) من الشركات المصرية من مختلف القطاعات الصناعية في البورصة المصرية ، وذلك مع إستبعاد المؤسسات المالية (البنوك وشركات التأمين) والشركات التي تقدم خدمات مالية ومصرفية ، نظراً لخضوع هذا القطاع لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة. وقد اختار الباحث عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية: (1) توافر التقارير المالية خلال تلك الفترة، (2) توافر المعلومات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة وخاصة أسعار الأسهم اليومية ، (3) إستمرار تسجيل الشركات خلال تلك الفترة، (4) إستبعاد الشركات التي تُعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، بحيث تكون القوائم المالية لكل شركات العينة معدة بالجنه المصري. وفيما يلي بيان بتوزيع شركات العينة علي قطاعات البورصة المصرية :

جدول رقم (١) توزيع شركات العينة علي مختلف القطاعات

عدد شركات العينة	اسم القطاع
12	مواد أساسية
8	رعاية صحية
4	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
9	عقارات
2	سياحة وترفيه
1	مرافق
2	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات
13	اغذية ومشروبات وتبغ
1	طاقة وخدمات مساندة
—	تجارة وموزعون
2	خدمات النقل والشحن
—	خدمات تعليمية
4	منسوجات وسلع معمرة
11	مواد بناء
3	ورق ومواد تعبئة وتغليف
2	مقاولات وإنشاءات
74	الإجمالي

(٣-١-٧-٧) توصيف وقياس المتغيرات:

تقوم هذه الدراسة باختبار أثر التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (كمتغير تابع) مع الأخذ في الاعتبار جودة التقارير المالية كمتغير وسيط للعلاقة الرئيسية محل الدراسة ، وتم قياس وتوصيف هذه المتغيرات كالتالي:

أ. المتغير التابع: خطر إنهيار أسعار الأسهم ($crash_{it}$):

اعتمد الباحث على طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى $The\ down-to-up\ volatility$ (Duvol) باعتبارها الأكثر دقة وانتشاراً في الدراسات المحاسبية السابقة قياساً على استخدامهما للمرة الأولى من قبل دراسة (Chen et al, 2001) ، فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لها في البيئة المصرية. ويعتمد هذا المقياس على تقسيم العوائد اليومية أو الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين، المجموعة الأولى هي المجموعة المنخفضة (down) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوب عن الفترة الزمنية محل القياس، أما المجموعة الثانية هي المجموعة المرتفعة (up) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط ثم يتم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حده. وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة ، ويحسب كالتالي:

$$DUVOL_{it} = \log \left(\frac{n_u - 1}{n_d - 1} \right) \sum_{down} W_{it}^2 / \sum_{up} W_{it}^2 \quad (1)$$

حيث إن:

- N_u : تمثل عدد مشاهدات (اليومية) المجموعة المنخفضة.
- N_d : تمثل عدد مشاهدات (اليومية) المجموعة المرتفعة.

وتشير القيم المرتفعة لهذا المقياس إلى ارتفاع الإلتواء السالب في توزيع العوائد وبالتالي ارتفاع خطر إنهيار سعر سهم الشركة. فكلما ارتفعت قيمة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، يشير ذلك إلى ارتفاع الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم، والذي

يدل على احتمال حدوث خطر الإنهيار المستقبلي لسعر السهم ، والعكس صحيح.

ب. المتغير المستقل: التخصص الصناعي لمراقب الحسابات ($Spec_{it}$):

اعتمد الباحث في قياس التخصص الصناعي لمراقب الحسابات علي مدخل الحصة السوقية علي غرار غالبية الدراسات السابقة في هذا الشأن. (Mahmoodabadi et al., 2020; Chae, et al., 2020; Robin and Zhang, 2015)؛ و يتم قياس مدى تخصص مراقب الحسابات في قطاع معين من خلال الحصة السوقية لمنشأة مراقب الحسابات داخل هذا القطاع عن طريق إيجاد نسبة إيرادات مبيعات عملاء مراقب الحسابات في قطاع معين إلى إجمالي إيرادات مبيعات المنشآت داخل نفس القطاع . وبالنظر لتوزيع شركات العينة على مختلف القطاعات فيتضح أنها لا تمثل كافة الشركات المنتمية لتلك القطاعات بالفعل، لذا تم احتساب الحصة السوقية كنسبة من إجمالي إيرادات عملاء القطاع الصناعي بعينة الدراسة بدلا من احتسابها على كنسبة من إجمالي إيرادات عملاء القطاع الصناعي ككل . ولتحديد ما إذا كان مراقب الحسابات متخصصاً أم لا ، تم استخدام المعيار الخاص بمدي تحقيق منشأة مراقب الحسابات لنسبة معينة في الصناعة ، حيث يعتبر متخصصاً إذا كانت حصته السوقية بين نسبة ١٠% إلى ٢٠% قياساً علي (Audousset-Coulier et al., 2016; Minutti Meza, 2013) وهي نسبة معقولة نتيجة تشتت مهنة المراجعة في مصر، ويتم التعبير عن هذا المتغير كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الحصة السوقية لمراقب الحسابات في قطاع معين بين نسبة ١٠% إلى ٢٠% ، وتأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك، قياساً على (منصور، ٢٠١٨).

ج. المتغير الوسيط: جودة التقارير المالية (FRQ_{it}):

اعتمد الباحث في قياس جودة التقارير المالية علي المقياس الأبرز في هذا الشأن وهو جودة الأرباح مقاسة من خلال مقياس عكسي وهو ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات الاختيارية باستخدام نموذج جونز المعدل modified Jones model، حيث إنه يعد الأفضل بين النماذج المتعددة المستخدمة في الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح داخل الشركات قياساً على (Mahmoodabadi et al., 2020 ; Wongchoti, et al., 2020; Chae, et al., 2020; Zhu, 2016; Robin and Zhang, 2015)؛ ويتم تطبيق

النموذج بالخطوات الآتية :

(١) تحديد إجمالي الاستحقاقات (TA_{it}) : وهي عبارة عن الفرق بين صافي الربح التشغيلي (ONI_{it}) والتدفق النقدي التشغيلي (OCF_{it})

$$TA_{it} = ONI_{it} - OCF_{it} \quad (2)$$

حيث:

TA_{it} : إجمالي الاستحقاقات للشركة i عن السنة t .

ONI_{it} : صافي الربح التشغيلي للشركة i عن السنة t .

OCF_{it} : التدفق النقدي التشغيلي للشركة i عن السنة t .

(٢) تقدير إجمالي الاستحقاقات في ضوء معادلة الانحدار التالية للحكم على تأثير التغيرات التي تحدث في الظروف الاقتصادية للشركة.

$$TAC_{it}/TA_{it-1} = a_1 (1/TA_{it-1}) + a_2 [(\Delta REV_{it}/TA_{it-1}) - (\Delta REC_{it}/TA_{it-1})] + a_3 (PPE_{it}/TA_{it-1}) + E_{it} \quad (3)$$

حيث:

TAC_{it}/TA_{it-1} : إجمالي الاستحقاقات للشركة i عن السنة t مقسومًا على إجمالي أصول الشركة i في نهاية السنة $(t-1)$.

$\Delta REV_{it}/TA_{it-1}$: إيرادات الشركة i عن السنة t مطروحًا منها إيراداتها عن السنة $(t-1)$ مقسومًا على إجمالي أصول الشركة i في نهاية السنة $(t-1)$.

$\Delta REC_{it}/TA_{it-1}$: رصيد العملاء للشركة i بنهاية السنة t مطروحًا منه رصيد العملاء بنهاية السنة $(t-1)$ مقسومًا على إجمالي أصول الشركة i في نهاية السنة $(t-1)$.

PPE_{it}/TA_{it-1} : إجمالي الأصول الثابتة للشركة i في نهاية السنة t مقسومًا على إجمالي أصول الشركة i في نهاية السنة $(t-1)$.

(٣) تحديد قيمة الاستحقاقات الاختيارية (غير العادية) (DA_{it}) وهي تمثل البواقي الإحصائية ε_{it} من تقدير نموذج الانحدار السابق، وتعتبر القيمة الموجبة للاستحقاق الاختياري عن وجود ممارسات إدارة الأرباح في اتجاه صعودي، بينما تشير القيمة السالبة للاستحقاق الاختياري الي وجود ممارسات إدارة الأرباح في اتجاه هبوطي أما إذا كانت قيمة

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقع الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

الاستحقاق الاختياري مساوية للصفر أو قريبة من الصفر فان ذلك يشير الي عدم وجود ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي زيادة جودة الأرباح .

د. المتغيرات الرقابية:

تم الاعتماد في الدراسة على مجموعة من المتغيرات الرقابية المرتبطة بخصائص الشركة والتي توصلت الدراسات السابقة لوجود علاقة ارتباط قوية لها مع خطر إنهيار أسعار الأسهم لزيادة القوة التفسيرية للنموذج ، وتتمثل فيما يلي :

- **حجم الشركة ($Size_{it}$):** المقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي أصول الشركة قياساً على (Mahmoodabadi et al.,2020 ; Habib and Hasan, 2016 ;Sun and Liu, 2013)
- **مستوي الرفع المالي للشركة (Lev_{it}):** المقاس بـ إجمالي الالتزامات (الديون) الي إجمالي أصول الشركة قياساً على (Mahmoodabadi et al.,2020; Sun and Liu, 2013)
- **معدل العائد على الاصول (ROA_{it}):** المقاس بصافي الدخل بعد الضريبة الي إجمالي أصول الشركة قياساً على (Mahmoodabadi et al.,20209 ; Habib and Hasan, 2016 ;Sun and Liu, 2013)
- **التعثر المالي (FD_{it}):** وقد اعتمد الباحث في قياسه لهذا المتغير على نموذج التمان للتنبؤ بالإفلاس (Altman, Z-score) للتنبؤ بالتعثر المالي والتحقق من مدى الصحة المالية للشركة بالاعتماد علي خمس نسب مالية بالمعادلة الاتية :

$$Z = 1.2 * X1 + 1.4 * X2 + 3.3 * X3 + 0.6 * X4 + 1.0 * X5 \quad (4)$$

وفي ضوء قيمة (Z) والمحسوبه بالمعادلة رقم (٤) قام الباحث بتحديد درجة التعثر المالي من خلال متغير ترتيبي يأخذ القيمة (٣) إذا كانت الشركات متعثرة مالياً بمعنى أن قيمة (Z) أقل من ١.٨١ ، والقيمة (٢) إذا كانت قيمة (Z) تتراوح بين (١.٨١ : ٢.٩٩) وهي تعكس حالة متوسطة من الاستقرار المالي، وأخيراً القيمة (١) إذا كانت قيمة (Z) أكبر من ٢.٩٩ ويشير ذلك للشركات الأكثر استقراراً من حيث الحالة المالية والأقل احتمالاً لمواجهة التعثر المالي. وذلك قياساً على ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة. (Andreou et al., 2021;

Xue and Ying, 2020)

ويعتقد الباحث ، أنه من المتوقع وفقا لهذه الدراسات أن تتعرض الشركات الأكبر حجماً ذات نسبة الرفع المالي المرتفع والأقل ربحية والاكثر احتمالاً للتعرض لضائقة مالية أو تعثر مالي لخطر إنهيار أسعار أسهمها في المستقبل.

هـ. ممارسات إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية (REM_{it}) (المتغير الوسيط في التحليل الاضافي)

اعتمد الباحث في قياس التحليل الإضافي علي متغير وسيط جديد وهو ممارسات إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية (Real Earnings Management) والتي تمثل أنشطة إدارية تختلف عن ممارسات النشاط المعتادة ، والتي يتم قياسها بالإعتماد علي ٣ مؤشرات رئيسية مرتبطة بالأنشطة التشغيلية وذلك قياساً على عدة دراسات في هذا الشأن (Fatima, et al., 2020 ; Khurana, et al., 2018; Francis, et al., 2016) وهي:

(أ) التلاعب في المبيعات (Sales Manipulation):

تعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية دالة في المبيعات والتغير في المبيعات خلال الفترة، وبالتالي تشير البواقي الإحصائية السالبة الناتجة عن تطبيق نموذج الانحدار التالي إلى قيام الإدارة بالتلاعب في المبيعات.

$$CFO_{it}/TA_{it-1} = a_1 (1/TA_{it-1}) + a_2 (Sales_{it}/TA_{it-1}) + a_3 (\Delta Sales_{it}/TA_{it-1}) + E_{it} \quad (5)$$

(ب) الانتاج الزائد (Over production):

تكون تكلفة الإنتاج دالة في المبيعات والتغير في المبيعات عن الفترتين الحالية والسابقة، وبالتالي تشير البواقي الإحصائية الموجبة الناتجة عن تطبيق نموذج الانحدار التالي إلى قيام الإدارة بتحقيق فائض في الإنتاج وذلك سعياً لتخفيض والتلاعب في تكلفة المبيعات.

$$ProCost_{it}/TA_{it-1} = a_1 (1/TA_{it-1}) + a_2 (Sales_{it}/TA_{it-1}) + a_3 (\Delta Sales_{it}/TA_{it-1}) + a_4 (\Delta Sales_{it-1}/TA_{it-1}) E_{it} \quad (6)$$

(ج) النفقات الاختيارية (Discretionary Expenditures):

تعد المصروفات الاختيارية والتي تشمل (مصروفات البحوث والتطوير والمصروفات البيعية والإدارية) دالة في المبيعات عن الفترة السابقة، وبالتالي تشير البواقي الإحصائية

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقف الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

السالبة الناتجة عن تطبيق نموذج الانحدار التالي إلى قيام الإدارة بالتلاعب في المصروفات الاختيارية.

$$DIEXP_{it}/TA_{it-1} = a_1 (1/TA_{it-1}) + a_2 (Sales_{it-1}/TA_{it-1}) + E_{it} \quad (7)$$

وعن طريق جمع البواقي الإحصائية المعيارية الناتجة عن تطبيق المعادلات (5) و(6) و(7)، على النحو الوارد بالمعادلة رقم (8) يمكن الحصول على القيمة الإجمالية لمؤشر إدارة الأرباح الحقيقية (REM)، حيث أن زيادة قيمة هذا المؤشر تعكس زيادة في ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية من قبل الإدارة.

$$REM = (AbnCFO \times -1) + AbnOP + (AbnDIEXP \times -1) \quad (8)$$

جدول رقم (٢) قياس وتوصيف متغيرات الدراسة

العلاقة المتوقعة	توصيفه وقياسه	نوعه	المتغير ورمزه
	The down-to-up volatility اعتمد الباحث في هذه الدراسة على طريقة التقب من أسفل إلى أعلى (Kim et al. 2016; Khajavi and Zare, 2016) قياساً على عدة دراسات سابقة (Duvol) قياساً على عدة دراسات سابقة	تابع	خطر انهيار أسعار الأسهم (crash _{it})
-	ويتم قياس مدى تخصص مكتب المراجعة في قطاع معين من خلال الحصص السوقية لمكتب المراجعة داخل القطاع؛ كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الحصص السوقية لمراقب الحسابات في قطاع معين بين نسبة 10% إلى 20%، وتأخذ القيمة (صفر) في خلاف، قياساً على (منصور، 2018).	مستقل	التخصص الصناعي لمراقب الحسابات (Spec _{it})
-	تم قياس جودة التقارير المالية من خلال المقياس الأبرز وهو جودة الأرباح بمقياس عكسي وهو القيمة المطلقة لممارسات إدارة الأرباح لبواقي نموذج جونز المعدل كونه النموذج الأكثر شيوعاً لقياس ممارسات إدارة الأرباح، لأنه يقوم على احتساب المستحقات الاختيارية التي تعتبر أكثر عرضة لتلاعب الإدارة بالأرقام المحاسبية، وذلك قياساً على (Mahmoodabadi et al., 2020 ; Al Mamuna et al., 2020; Chae, et al., 2020; Robin and Zhang, 2015 حيث أوضحت أنه النموذج الأخرى بين النماذج المستخدمة، وذلك نظراً لارتفاع كفاءة النموذج في التطبيق العملي.	وسيط	جودة التقارير المالية (FRQ _{it})
+	مقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي اصول الشركة قياساً على (Mahmoodabadi et al., 2020; Habib and Hasan, 2016)	رقبي	حجم الشركة (Size _{it})
+	مقاس بلجمالي الالتزامات الي اجمالي اصول الشركة قياساً على (Sun and Habib and Hasan, 2016; Liu, 2013)	رقبي	مستوى الرفع المالي للشركة (Lev _{it})
-	مقاس بصافي الدخل بعد الضريبة الي اجمالي اصول الشركة قياساً على (Mahmoodabadi et al., 2020; Habib and Hasan, 2016)	رقبي	معدل العائد على الاصول (ROA _{it})
+	تم قياسه بالاعتماد على نموذج التمان للتنبؤ بالإفلاس (Altman, Z-score) وذلك قياساً على (Andreou et al., 2021; Xue and Ying, 2020)	رقبي	التحضر المالي (FD _{it})
+	تم قياس ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بالاعتماد على 3 مؤشرات رئيسية للأنشطة التشغيلية (أ) التلاعب في المبيعات، (ب) الإنتاج الزائد (Over production)، (ج) النفقات الاختيارية (Discretionary Expenditures) وذلك عن طريق جمع البواقي الإحصائية المعيارية. وذلك قياساً على (Fatima et al., 2020 ; Khurana, et al., 2018; Francis, et al., 2016)	وسيط في التحليل الإضافي	ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية () REM _{it}

٧-٧-١-٤) أدوات وإجراءات الدراسة:

اعتمد الباحث عند إجراء الدراسة التطبيقية علي أسلوب تحليل المحتوي للبيانات الثانوية Secondary Data من التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقع الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

خلال فترة الدراسة ، وتم جمع البيانات الخاصة بالدراسة من خلال التقارير المالية للشركات خلال الفترة من عام (2015) حتى عام (2018) والمتاحة على مواقعها الإلكترونية ، وموقع أرقام (argamm.com)، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg). كما قام الباحث بإستخدام ملف عوائد الأسهم اليومية للشركات المقيدة بالبورصة والمتاح من خلال قاعدة بيانات Thomsone Reuters لحساب خطر إنهيار أسعار الأسهم. وبمجرد الانتهاء من قياس متغيرات الدراسة المستهدف اختبارها ، تم وضعها في شكل جداول إلكترونية باستخدام برنامج Microsoft Excel، تمهيداً لإجراء التحليل الإحصائي لها. وفي هذا الصدد اعتمد الباحث على حزمة البرامج الإحصائية (SPSS-Aoms, 24).

(٥-٧-٢-٧) الأسلوب الإحصائي المستخدم لاختبار فروض الدراسة:

اعتمد الباحث من أجل اختبار فروض البحث علي أسلوب تحليل المسار (Path Analysis) من أجل اختبار العلاقة المباشرة وغير المباشرة المتوقعة بين المتغيرات محل الدراسة، وذلك على النحو الوارد بنموذج البحث كما في الشكل رقم (١) مع اختبار المتغير الوسيط بإستخدام طريقة Bootstrap للتأكد من معنوية النموذج . واعتمد الباحث على تحليل المسار كونه أحد تطبيقات أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية/ البنائية (Structural Equations Modeling) وهو بمثابة مجموعة من الأساليب الإحصائية المترابطة والتي تصف العلاقات بين عدد من المتغيرات ، وهو الأسلوب الأكثر ملاءمة لاختبار العلاقات المتداخلة بين المتغيرات سواء كانت متغيرات كامنة (Latent Variable) أو متغيرات مشاهدة (Manifest Variable). وكذلك اختبار صلاحية النماذج الموقفة (Fit Models). ومن خلاله يمكن إجراء تحليل المسار وتقدير معاملات المسار المعيارية (Standardized Path Coefficients) والتي تعكس العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين المتغيرات المشاهدة المستقلة والتابعة والوسيطه. (Memon, 2018; Song and Lim, 2015)

(٦-١-٥-٧) النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة:

اعتمد الباحث في اختبار فروض البحث على استخدام البرنامج الإحصائي (SPSS-)

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

(Aoms, 24) لاختبار تأثير الدور الوسيط لجودة التقارير المالية على العلاقة الرئيسية محل الدراسة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، وذلك من خلال نماذج تحليل المسار باعتبارها الأكثر شيوعا واستخداما عند تطبيق نماذج المعادلات الهيكلية، فإن معادلات الإنحدار التالية هي التي يتم من خلالها اختبار فروض البحث ومساراته المحتملة لإثبات العلاقة غير المباشرة قياساً علي (Memon, 2018; Song and Lim, 2015). وذلك علي النقيض من الدراسات السابقة في هذا الشأن (Feng et al., 2019; Robin and Zhang, 2015) التي اعتمدت علي أسلوب تحليل الإنحدار لاختبار تأثيرات الوساطة الذي اقترحه (Baron and Kenny (1986) ، حيث يوجد تأثير للمتغير الوسيط عند استيفاء الشروط الثلاثة التالية: (١) المسار أ : يفسر الاختلاف في مستوي المتغير المستقل (أي التخصص الصناعي في دراستنا) بشكل كبير الاختلاف في المتغير الوسيط (أي ، جودة التقارير المالية) ؛ (٢) المسار ب: يفسر الاختلاف في مستوي المتغير الوسيط (أي ، جودة التقارير المالية) بشكل كبير الاختلاف في المتغير التابع (أي خطر الإنهيار في دراستنا) ؛ و (٣) المسار ج: عندما يتم التحكم في المسارين "أ" و "ب" ، لم تعد العلاقة بين المتغير المستقل (أي التخصص الصناعي) والمتغير التابع (أي خطر الإنهيار) معنوية ، وهو ما يتوافق مع التوسط الكامل ؛ أو تم تخفيض العلاقة المعنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع في المسار c بما يتوافق مع الوساطة الجزئية.

(٧-١-٧-٧) نتائج اختبار فروض الدراسة:

(١-٧-١-٧-٧) الإحصاءات الوصفية

يوضح الجدول رقم (٣) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة والتي تتمثل في؛ الوسط الحسابي (Mean) ، والانحراف المعياري (StdDeviation) ، وأدني قيمة (Minimum) ، وأقصى قيمة (Maximum). بالنسبة للمتغير التابع وهو خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي للشركات (Crash)، والذي يبلغ الوسط الحسابي له (0.0093) وبانحراف (0.083448) وتتراوح القيمة بين (-52% كأدني قيمة ، 70% كأقصى قيمة) ، بما يشير إلى أن معظم شركات العينة معرضة لخطر إنهيار أسعار الأسهم ولكن بدرجة

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر انهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

متفاوتة ولكن ليس بشكل كبير بسبب انخفاض الانحراف المعياري ، ويتفق ذلك مع كونها ظاهرة معدية علي مستوي السوق ككل وليس علي مستوي الأسهم بشكل فردي إنساقاً مع نتائج العديد من الدراسات السابقة (Wongchoti et al., 2020 ; Haghghi and Gerayli, 2019) .

جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية

الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics					
Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	المتغيرات
Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	
.11414	.0093	.70	-.52	296	خطر انهيار أسعار الأسهم Crash
.48900	.6081	1.00	.00	296	التخصص الصناعي لمراقب الحسابات Spec
.12002	.1733	.607	.02	296	جودة التقارير المالية FRQ
1.08618	.5572	1.82	-1.58	296	إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية REM
2.21114	20.4619	25.69	13.12	296	حجم الشركة SIZE
1.78358	.2754	16.27	-.14	296	معدل العائد علي الأصول ROA
.17076	.5155	.88	.02	296	نسبة الرفع المالي LEV
.77557	1.7635	3.00	1.00	296	التعثر المالي FD

أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة ، فإن درجة التخصص لمراقبي الحسابات في مصر (Spec) تتراوح بين (صفر كحد أدني، ١ كحد أقصى) كونه متغير وهمي ، وقد بلغ متوسط درجة التخصص لمراقبي الحسابات (0.6081) وبانحراف معياري (0.48900) مما يعني أن هناك درجة كبيرة من التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات في عينة الدراسة ، حيث أن 60% من شركات العينة تم مراجعتها من قبل مراقب حسابات متخصص وهذا يتفق مع ما سبق وخلصت إليه دراسة (منصور ، ٢٠١٨) والتي تمت في البيئة المصرية واعتمدت أيضا علي مدخل الحصة السوقية في قياس درجة التخصص الصناعي ، ويتفق ذلك كذلك مع الدراسات الأجنبية التي تمت في العديد من الدول (Feng et al., 2019; Robin and Zhang, 2015) والتي تعتقد أن مراقبي الحسابات يميلون للتخصص الصناعي لتحقيق وفورات الحجم وتحقيق مزايا تنافسية وخلق حواجز أمام المنافسين نتيج لهم التحكم في سوق المراجعة بتلك الصناعة، من خلال بناء هيكل معرفي وخبرات تساعدهم على بناء أحكام قوية ومتميزة تنعكس إيجاباً على جودة المراجعة لجذب العملاء .

أما بالنسبة للمتغير الوسيط ، فإن جودة التقارير المالية (FRQ) كمتغير وسيط في التحليل الأساسي مقاسة من خلال جودة الأرباح ، تتراوح قيمتها بين (2% كحد أدنى ، 60% كحد أقصى) وبمتوسط (17%) وبانحراف معياري (12%) ، وهو يعني أن ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات الإختيارية كانت متوسطة في شركات العينة وبتشتت منخفض ، وهو يعني أن جودة التقارير المالية كانت مقبولة في الشركات المصرية خاصة مع تفعيل آليات حوكمة الشركات في السوق المصري ومع تشديد قواعد القيد والشطب في البورصة المصرية. في حين أن ممارسات إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية (REM) فقد بلغ الوسيط الحسابي له 0.5572 وبانحراف معياري بلغت قيمته 1.086 وهي قيمة كبيرة تعكس درجة تشتت عالية بين مفردات العينة في هذا الصدد حيث تتراوح القيمة بين 1.58- إلى 1.82 وهو يعني أن هناك تشتت بين شركات العينة في اللجوء إلي ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية للتلاعب في الأرباح وذلك بسبب تأثيرها السلبي علي التدفقات النقدية المستقبلية وقيمة الشركة ، إتساقا مع دراسة (Khurana, et al., 2018).

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية ، فإن متوسط حجم الشركة (Spec) (20.4619) مقاسا من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة ، يظهر تفاوت كبير بين أحجام شركات العينة حيث يبلغ الانحراف المعياري (2.21114). أما بالنسبة لمعدل العائد علي الاصول (ROA) فإن متوسطه (27%) ، ويتراوح مداه بين (-0.14 ، 16.27) وبانحراف معياري مرتفع (1.78358) مما يعني أن هناك تفاوت كبير في ربحية عينة الشركات. أما بالنسبة لنسبة الرفع المالي (Spec)، بلغ متوسطها (51%) ، كما يوضح الانحراف المعياري عدم وجود تباين كبير حيث يبلغ الانحراف المعياري (0.17076) مما يعني أن غالبية شركات العينة تعتمد علي الإقتراض بصورة كبيرة لتمويل مشروعاتها وهو مؤشر علي زسادة احتمال تعرض أسعار أسهمها للإنهيار المستقبلي ، وأخيرا ، بالنسبة للتعثر المالي FD فإن متوسط التعثر المالي 1.7635 ، بانحراف معياري (0.77557) ، كما ان الشركات غير المتعثرة حصلت علي أدني قيمة 1 ، والشركات المتعثرة حصلت علي أعلى قيمة 3 وهي مؤشر علي زيادة احتمالية تعرض شركات العينة لضائقة مالية في المستقبل تزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل .

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقف الحسابات وخطر إنضمار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

كما يعرض الباحث في الجدول رقم (4) مصفوفة الارتباط الثنائي بين متغيرات الدراسة والتي توضح معاملات ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) ومستوى المعنوية لكلٍ منها . وبصفة عامة ، هناك ارتباطاً معنوياً بين العديد من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وهو أمر ضروري قبل تطبيق نموذج الإنحدار المتعدد . ولكن أظهرت معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة في الدراسة وجود ارتباط ضعيف (أقل من 50%) وهذا يشير إلى عدم وجود تداخل خطي بين المتغيرات المستقلة ، فيما عدا كان هناك ارتباط سلبي قوي بين (**-0.786) معدل العائد علي الأصول والتعثر المالي وهو ارتباط معنوي (P=000) لكنه في المجمل لن يؤثر علي النموذج . بمعنى أن الارتباط بين معظم المتغيرات المستقلة غير ذي دلالة إحصائية ومنخفض المعنوية ، وبالتالي يمكن الاستنتاج بعدم وجود مشكلة الأزواج الخطي (Multi-collinearity) بين المتغيرات المستقلة محل الدراسة وهذا يدل على قوة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديدته . كما يتضح من خلال حساب معامل تضخم التباين (VIF) والتباين المسموح Tolerance بين المتغيرات المستقلة عند تشغيل نماذج الانحدار ، حيث أن تلك المشكلة غير موجودة لأن قيمة معامل تضخم التباين (VIF) للمتغيرات المستقلة أقل من (10) علي مستوي متغيرات النموذج ، وقيمة مؤشر التباين المسموح به (Tolerance) لهذه المتغيرات أقل من الواحد الصحيح .

جدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة Pearson Correlation

		Crash	Spec	FRQ	REM	SIZE	ROA	LEV	FD
Crash	Pearson Correlation	1	-.387**	-.465**	.205**	.038	.048	-.330**	-.472**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.033	.411	.000	.000
Spec	Pearson Correlation		1	.538**	-.281**	.103	.124*	-.283**	-.549**
	Sig. (2-tailed)			.000	.000	.078	.034	.000	.000
FRQ	Pearson Correlation			1	-.333**	.037	.182	-.339**	-.701**
	Sig. (2-tailed)				.000	.521	.296	.000	.000
REM	Pearson Correlation				1	-.018	-.160**	.174**	.422**
	Sig. (2-tailed)					.752	.006	.003	.000
SIZE	Pearson Correlation					1	-.230**	.146*	-.059
	Sig. (2-tailed)						.000	.012	.312
ROA	Pearson Correlation						1	-.409**	-.786**
	Sig. (2-tailed)							.000	.000
LEV	Pearson Correlation							1	.454**

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقف الحسابات وخطر إنضيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

		Crash	Spec	FRQ	REM	SIZE	ROA	LEV	FD
	Sig. (2-tailed)								.000
FD	Pearson Correlation								1
	Sig. (2-tailed)								

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

(٢-٧-١-٧-٧) نتائج اختبار فروض البحث

يتناول الباحث في هذه الفرعية نتائج التحليل الإحصائي لاختبار فروض البحث بإستخدام أسلوب تحليل المسار. ولذلك سوف يبدأ الباحث بعرض النتائج الإحصائية ذات الصلة بجودة المطابقة لنمذجة المعادلات الهيكلية ثم يلي ذلك نتائج اختبار فروض البحث من الأول إلى الرابع ، وأخيراً معنوية الأثر المباشر وغير المباشر للنموذج كما يلي :

(١-٢-٧-١-٧-٧) مؤشرات قياس جودة المطابقة للنموذج

أشارت دراسة عبدة (٢٠٢٠) بأنه يتميز تحليل المسار (Path Analysis) بأنه يقدم مؤشرات جودة المطابقة للنموذج المقترض من جانب الباحث مع النموذج الحقيقي المناظر له في المجتمع ، بينما لا يوفر أسلوب تحليل الإنحدار مثل هذه المؤشرات. وهناك نسب محددة لمؤشرات قياس جودة المطابقة ، وفي ضوءها يتم تحديد صلاحية النموذج الموفق. ويوضح الجدول (٥) القيم المقترحة لجودة النموذج ، وما توصل إليه الباحث بشأن مؤشرات النموذج الموفق.

جدول رقم (٥): مؤشرات جودة المطابقة لنمذجة المعادلة الهيكلية (التحليل الأساسي)

نموذج الدراسة	النسب المثلئ لمؤشرات جودة المطابقة		مؤشرات التوافق (Fit Indices)
0.73	أكبر من P-VALUE %5	χ^2 P-VALUE لإختبار	المؤشرات المطلقة Absolute Fit
0.093	0.08 : 0.08-	قيمة مؤشر جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي (RMSEA) Root Mean Square of Approximation Index	
4.558	أقل من 5	- النسبة بين قيمة كا ² / درجات الحرية (CMIN/DF)	المؤشرات التزايدية Incremental Fit
%98.5 %90.1	أكبر من %90	- مؤشر جودة المطابقة (GFI) Goodness of Fit Index - مؤشر جودة المطابقة المعدل (AGFI)	

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

مؤشرات التبسيط المعدلة Parsimonious Fit	مؤشر جذر متوسط المربعات المتبقى Root Mean Square (RMR) Residual Index	أقل من 10% %	6.32%
	قيمة مؤشر PNFI	أكبر من 90% %	92%

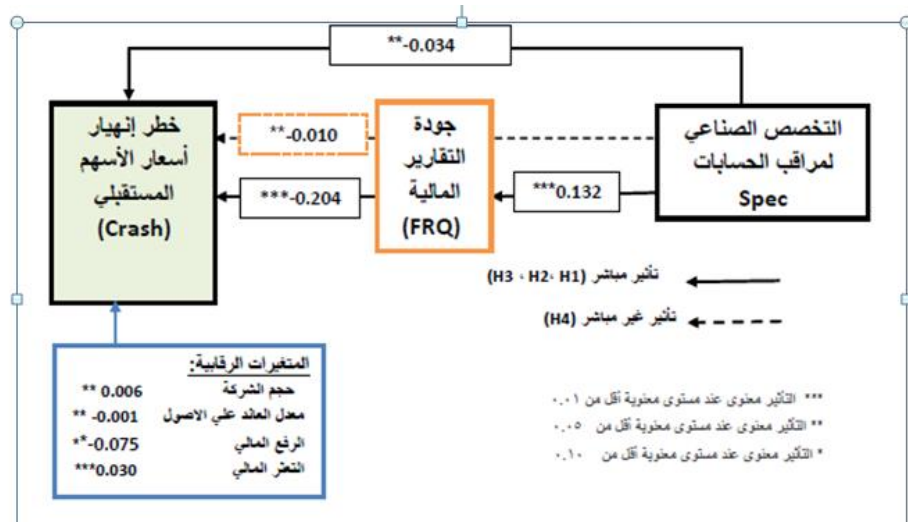
وكما يتضح من الجدول رقم (5) والذي يتناول مؤشرات جودة المطابقة (Goodness of Fit) ارتفاع مؤشرات جودة المطابقة ، بما يعني أن نموذج الدراسة يقع في الحدود المثلى لمؤشرات جودة المطابقة ، فيما عدا مؤشر جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي (RMSEA) فقد ظهر بقيمة 0.093 وهي أكبر قليلاً من النسب المثلى والتي تتراوح بين 0.08 : 0.08 ، بالإضافة إلى زيادة في قيمة النسبة بين قيمة كا² / درجات الحرية (CMIN/DF) والذي ظهرت بقيمة 4.558 وإن كانت ما تزال في حدود القيم المثلى، فقد يكون السبب في ذلك لتأثر دلالة معامل كا² بحجم العينة، وبالتالي يجب أن يدعم بمقاييس أخرى لقياس جودة المطابقة وهو ما تحقق منه الباحث بالفعل حيث تحوز قيم مؤشرات جودة المطابقة الأخرى على قيم جيدة للمطابقة حيث بلغ مؤشر جودة المطابقة (GFI) ومؤشر جودة المطابقة المعدل (AGFI) ما قيمته 98.5% و 90.1% على التوالي وكلاهما أكبر من النسب المثلى والتي يجب ألا تقل عن 90% وبذلك تعكس تلك المؤشرات صلاحية النموذج الموفق، ومن ثمّ يمكن القول بأن المشاهدات المتضمنة بالنموذج قادرة على قياس العلاقات بين المتغيرات محل الدراسة.

(٧-٧-١-٧-٢) نتائج اختبار الفروض ومعنوية النموذج

يختبر الباحث في هذه الفرعية كل من الفرض الأول والذي يتناول العلاقة المباشرة بين درجة التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، حيث يتوقع الفرض الأول للبحث وجود علاقة سلبية مباشرة بينهما، في حين أن الفروض من الثاني إلي الرابع تتوقع وجود علاقة سلبية غير مباشرة بينهما يتوسطها جودة التقارير المالية كمتغير وسيط من خلال ٣ مسارات لتأكيد الوساطة . ويوضح الشكل رقم (٢) نتائج التحليل الإحصائي لتحليل المسار والتي توضح معاملات المسار المعيارية (SPC)، ومستوى المعنوية، بالإضافة لذلك يبين الجدول رقم (٦) قيم الدلالة الاحصائية (P-Value)، وقرار قبول أو رفض فروض البحث.

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد



شكل رقم (٢) : نتيجة اختبار الفروض من الاول الى الرابع
 جدول رقم (٦): نتيجة اختبار الفروض من الأول إلي الرابع

الفرض	المسار (Path)	معاملات المسار المعيارية (SPC)	P-Value	قرار قبول أو رفض الفرض	معنوية الأثر المباشر وغير المباشر
H1	Crash ← Spec	-0.034	**0.013	قبول	.004
	التأثير المباشر				
H2	FRQ ← Spec	0.132	***0.00	قبول	.003
	التأثير المباشر				
H3	Crash ← FRQ	-0.204	**0.04	قبول	.003
	التأثير المباشر				
H4	Crash ← Spec	-0.010	**0.022	قبول	.003
	تأثير غير المباشر من خلال FRQ				
-	-	-	*** التأثير معنوي عند مستوى معنوية أقل من ١% .		
-	-	-	** التأثير معنوي عند مستوى معنوية أقل من ٥% .		
-	-	-	* التأثير معنوي عند مستوى معنوية أقل من ١٠% .		

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

وبخصوص الفرض الأول والذي توقع الباحث من خلاله وجود علاقة سلبية معنوية مباشرة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، فلقد أظهرت نتائج تحليل المسار ما يتفق مع توقعات الباحث ، فلقد ظهرت العلاقة المباشرة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية كعلاقة سلبية معنوية (SPC = -0.034 ، P-Value = 0.013**) وذلك عند مستوي معنوية 5% ، بما يعني قبول الفرض الأول من البحث ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراستي . (Feng et al., 2019; Robin and Zhang, 2015) ، ويمكن تبرير ذلك بأن التخصص الصناعي لمراقب الحسابات يزيد من معرفته وخبرته بطبيعة وخطر نشاط العميل وصناعته مما ينعكس إيجاباً علي جودة قراراته وأحكامه المهنية وبالتالي جودة عملية المراجعة ، ويزيد من قدرته علي السيطرة علي قنوات تخزين أو حجب الأخبار السيئة مثل ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات ، مما يحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً .

وفيما يتعلق بالفروض من الثاني إلي الرابع والتي تهدف إلي اختبار العلاقة غير المباشرة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من خلال جودة التقارير المالية كمتغير وسيط يساعد علي تفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة ، وذلك من خلال المسارات الثلاث اللازمة لإختبار علاقة الوساطة بما يتفق مع (Robin and Zhang, 2015) . وقد أظهرت نتائج تحليل المسار ، وجود علاقة إيجابية معنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وجودة التقارير المالية (SPC = 0.132 ، P-Value = 0.00***) وهو يتفق مع ما خلصت إليه العديد من الباحثين (Sun and Hegazy et al., 2015 ; Lee, 2020 ; Liu, 2013; Balsam et al.,2003) بأن الإستعانة بمراقبي الحسابات المتخصصين في الصناعة يحسن من بيئة المعلومات أو جودة التقارير المالية من خلال مستحقات تقديرية أقل أو جودة أرباح أعلى ، وإستمرارية أرباح أعلى ، إعادة إصدار قوائم مالية أقل (Restatements) ، وجودة إفصاح أعلى ، وذلك بسبب معرفتهم وخبرتهم التي تمكنهم من بناء أحكام قوية ومتميزة بشأن الاستمرارية واكتشاف الأخطاء والتلاعب في القوائم المالية ،

وبالتالي قبول الفرض الثاني .

كما خلصت نتائج تحليل المسار إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية (SPC = -0.204، P-Value = 0.04**) وهو يتفق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة (Butar and Murniati, 2021; Wongchoti, et al., 2020; Kim, et al., 2019) بأن الغرض الرئيسي من إعداد القوائم المالية هو تقديم المعلومات اللازمة للمستثمرين التي تمكنهم من فهم وتقييم أداء وقيمة الشركات بشكل أفضل لمساعدتهم علي إتخاذ قراراتهم المختلفة وخاصة قرار الإستثمار ، وكلما أصبحت بيئة إعداد التقارير المالية أكثر شفافية وأقل غموضاً ، كلما أدى ذلك إلى انخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي ، حيث انه كلما زادت درجة الشفافية في القوائم المالية زادت الموضوعية والدقة في تحديد القيمة الحقيقية للسهم مما أدى إلى انخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي. (Mahmoodabadi et al.,2020;Li et al.,2019 ; Habib and Hasan, 2016) وبالتالي قبول الفرض الثالث .

أخيراً ، خلصت نتائج تحليل المسار إلي وجود علاقة سلبية معنوية غير مباشرة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم يتوسطها **جودة التقارير المالية** ، ففي ضوء ما ورد بكلٍ من الشكل رقم (٣) والجدول رقم (٤) تبدو العلاقة السلبية بينهما كنتيجة منطقية ترجع إلى؛ (١) وجود علاقة إيجابية معنوية بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات (Spec) وجودة التقارير المالية (FRQ) ، بما يشير ضمناً إلى أن الشركات التي تستعين بمراقبي حسابات متخصص تتخفف فيها ممارسات إدارة الارباح من خلال المستحقات وتزداد فيها جودة الأرباح ، (٢) وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المالية (FRQ) وخطر إنهيار أسعار الأسهم (Crash) بمعنى أن الشركات التي تزداد جودة أرباحها كانت الأقل احتمالاً لمواجهة خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي . وتتفق هذه النتيجة مع المسلمة البحثية والتي سبق وأن أشار إليها الباحث من قبل والمشتقة من النموذج الأبرز لمسببات إنهيار أسعار الأسهم (Jin and Myers, 2006) ، ومفادها أن الشركات التي تخفف فيها جودة التقارير المالية وذات بيئة التقرير المالي غير الشفافة والغامضة هي الأكثر احتمالاً لمواجهة خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

وخاصة عند انخفاض جودة عملية المراجعة وذلك بما يتفق مع نتائج أغلب الدراسات التي أجريت في هذا الصدد (Feng et al., 2019; Callen and Fang, 2016; Robin and Zhang, 2015) ومن ثمَّ يخلص الباحث إلى نتيجة هامة تفيد بقبول الفرض الرابع للبحث. يقدم أسلوب تحليل المسار (Path Analysis) بالإضافة إلى قيم ودلالة التأثيرات المباشرة المعيارية وغير المعيارية للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة والمتغير الوسيط Mediator ، فإنه يقدم أيضا قيم التأثيرات غير المباشرة المعيارية وغير المعيارية بين المتغير المستقل والمتغير التابع في وجود المتغير الوسيط ، أي يوفر التحليل قيمة اختبار الوساطة فقط ، ولا يقدم دلالة هذا الإختبار (معنويته) ، لذلك قام الباحث باللجوء إلى إستخدام طريقة Bootstrap لإختبار دلالة الأثر غير المباشر قياساً علي (Memon, 2018; Song and Lim, 2015) ويمكن تلخيص نتائج اختبار الوساطة واختبار الفرض الرابع من خلال الجدول رقم (٧) كالتالي:

جدول رقم (٧): نتائج اختبارات الوساطة لإختبار الفرض الرابع

نتيجة اختبار الوساطة	معاملات الأثر غير المباشر Indirect Effect غير المعيارية		معاملات الأثر المباشر Direct Effect غير المعيارية للمسار Spec → Crash		بيان
	القيمة	المعنوية باستخدام طريقة Bootstrap	القيمة	المعنوية	
توجد وساطة جزئية Partial Mediation	0.013	0.003	0.00	0.538	أثر Spec علي Crash في وجود جودة التقارير المالية (FRQ)

من الجدول السابق يتضح أن الأثر المباشر غير المعيارية للتخصص الصناعي لمراقبي الحسابات علي خطر إنهيار أسعار الأسهم هو معنوي حيث أن (P-Value = 0.00) اقل من 5% ، كما ان الأثر المباشر غير المعيارية للتخصص الصناعي لمراقبي الحسابات علي خطر إنهيار أسعار الأسهم هو معنوي حيث أن (P-Value = 0.03) اقل من 5% ، مما يعني ان جودة التقارير المالية تتوسط العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم .

ويمكن للباحث تبرير النتيجة السابقة - بشأن قبول الفرض الرابع للبحث- في ضوء نتائج

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

العديد من الدراسات السابقة (Chae et al., 2020; Mahmoodabadi et al., 2020) وفي ضوء مسببات حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم والتي دعمتها العديد من النتائج التجريبية (Valiana et al., 2021; Butar and Murniati, 2021; Wongchoti, et al., 2020; Kim, et al., 2019; Hsu and Wu, 2019) أو تخزين الأخبار السيئة ، تدفعها للقيام بممارسات إدارية إنتهازية مثل ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات ، تؤثر سلباً علي جودة وشفافية القوائم المالية ، وإيجاباً علي غموض وعدم تماثل المعلومات ، ومن ثم تزيد حالة عدم التجانس والاختلافات في معتقدات المستثمرين تجاه سهم الشركة ، مما يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً . ولكن التخصص الصناعي لمراقب الحسابات يزيد من جودة عملية المراجعة مما يضيف الثقة والمصداقية علي المعلومات الواردة القوائم المالية وتوفير توكيد معقول بخلوها من التحريفات الجوهرية ، كونه لديه فهم كامل لبيئة العمل وكافة القنوات المحتملة لإخفاء الأخبار السيئة ، علاوة علي تمتعهم بحوافز كبيرة لضمان الإفصاح في الوقت المناسب عن الأخبار السيئة وقمع كافة أنشطة تخزين الأخبار السيئة وذلك للحفاظ سمعتهم وتقليل مسؤوليتهم وخطر التقاضي عند إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً .

(٨-١-٧-٧) التحليل الإضافي:

(١-٨-١-٧-٧) تحليل الدور الوسيط لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم

يعرض الباحث هنا لبعض التحليلات الإضافية للوقوف علي مدي دقة النتائج في التحليل الأساسي من جهة، ومدي صلاحية بناء نموذج البحث في التحليل الأساسي من جهة أخرى، حيث سوف يقوم الباحث بالاعتماد علي متغير وسيط آخر وهو ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية كأداة أخرى بديلة للتلاعب في الأرباح بخلاف المستحقات تلجأ إليها الإدارة بهدف تخزين وحجب الأخبار السيئة، مما يؤثر سلباً علي إستمرارية وجودة الأرباح وبالتالي جودة القوائم المالية. ويسعي الباحث من خلال التحليل الإضافي إلي إستخدام ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقة كمتغير وسيط يساعد علي تفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم

الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، وعلي حد علم الباحث توجد ندرة في البحوث المصرية في هذا الشأن . ويهدف هذا التحليل الإضافي إلي الإجابة عن التساؤل التالي: هل تتوسط ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية العلاقة السلبية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟ .

وفي هذا الصدد، سعت العديد من الدراسات إلي اختبار أثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية علي خطر إنهيار أسعار أسهم المستقبلية ، فلقد حاولت دراسة Francis et al. (2016) اختبار تأثير العمليات التجارية غير الطبيعية للشركات إستناداً إلي نماذج إدارة الأرباح الحقيقية (REM) على خطر الإنهيار المستقبلي في أسعار الأسهم. وخلصت إلي أن الشركات التي تقوم بممارسات إدارة الأرباح الحقيقية ولديها تقارير مالية مبهمه أو تتسم بالغموض Opaque Financial Reporting تكون أكثر عرضة لخطر انهيار أسعار الأسهم ، ويرجع ذلك إلي أنه بعد إصدار قانون Sarbanes-Oxley Act (SOX) تحولت الشركات إلي إدارة الأرباح الحقيقية (REM)، مما جعلها تعكس الانتهازية الإدارية وأصبح لها قوة تفسيرية أكبر من المستحقات لتفسير أسباب إنهيار أسعار الأسهم . بينما توصلت دراسة Khurana, et al. (2018) إلي وجود ارتباط إيجابي بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، فهي آليه تساعد الإدارة على حجب أو تخزين الأخبار السيئة ، مما يزيد من خطر الإنهيار. وهو نفس ما خلصت إليه دراسة Fatima, et al. (2020) بوجود علاقة إيجابية معنوية بين التلاعب في الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية وخطر الإنهيار ، وذلك من منظور تخزين الأخبار السيئة وكذلك من منظور عدم كفاءة الإستثمار (الإستثمار الأكثر من اللازم).

ويعتقد الباحث ان ميل الإدارة للجوء لممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية رغم خطورتها وآثارها سلبية علي التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية وقيمة الشركة ، يرجع إلي صعوبة اكتشافها بالمقارنة مع إدارة الأرباح من خلال المستحقات، ولكنها تنعكس سلباً علي إستمرارية وجودة الأرباح مما يزيد من خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركة. علي الجانب الأخر، فإن وجود مراقب الحسابات المتخصص في الصناعة الملم بطبيعة العمليات التشغيلية للشركة والمخاطر في الصناعة يستطيع اكتشاف كافة ممارسات

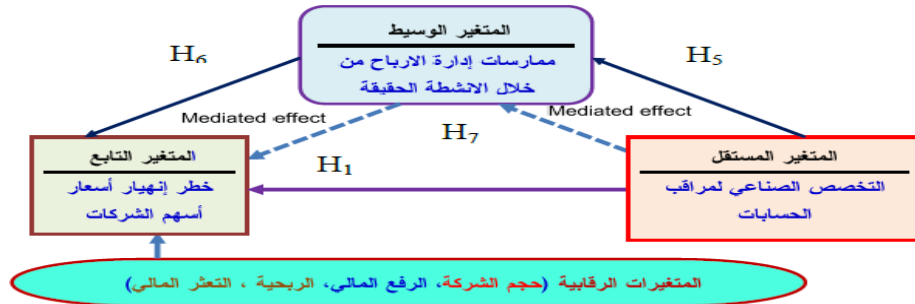
الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

إدارة الأرباح بما فيها من خلال الأنشطة الحقيقية والمرتبطة بالتحكم في توقيت بعض الأنشطة ، بما يمكنه أن يحد من الممارسات الإنتهازية الإدارية لحجب وتخزين الأخبار السيئة ، مما يخصص من إحصائية إنهيار أسعار الأسهم مستقبلا ، وفي ضوء ما تقدم ، مع الإبقاء علي العلاقة السلبية الرئيسية محل الدراسة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم (الأثر المباشر) ، فإنه سوف يتم اختبار تأثير ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية كمتغير وسيط علي تلك العلاقة (الأثر غير المباشر) من خلال المسارات الثلاث، الأمر الذي يتطلب صياغة وإشتقاق الفروض الآتية :

H5: يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات سلباً ومعنوياً على ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
H6: تؤثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية إيجاباً ومعنوياً على خطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
H7: تتوسط ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية العلاقة السلبية المعنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

في ضوء ما سبق يمكن توضيح نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي بالشكل الآتي :
شكل رقم (٣): نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي (من إعداد الباحث)



(٧-٧-١-٨-٢) مؤشرات قياس جودة المطابقة للنموذج

يوضح الجدول (٨) القيم المقترحة لجودة النموذج المقترح من جانب الباحث كالاتي :

الدور الوسيط لجودة التقدير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمواقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

جدول رقم (٨): مؤشرات جودة المطابقة لنمذجة المعادلة الهيكلية (التحليل الإضافي)

مؤشرات التوافق (Fit Indices)	النسب المثلثى لمؤشرات جودة المطابقة	نموذج الدراسة
المؤشرات المطلقة Absolute Fit	أكبر P-VALUE من 5%	0.88
	قيمة مؤشر جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي (RMSEA) Root Mean Square of Approximation Index	0.072
المؤشرات التزايدية Incremental Fit	أقل من 5	4.23
	- النسبة بين قيمة ك ² / درجات الحرية (CMIN/DF) - مؤشر جودة المطابقة (GFI) Goodness of Fit Index - مؤشر جودة المطابقة المعدل (AGFI)	%93.7 %94.6
مؤشرات التبسيط المعدلة Parsimonious Fit	أقل من 10%	%5.18
	- مؤشر جذر متوسط المربعات المتبقى (RMR) Root Mean Square Residual Index - قيمة مؤشر PNFI	%90.2

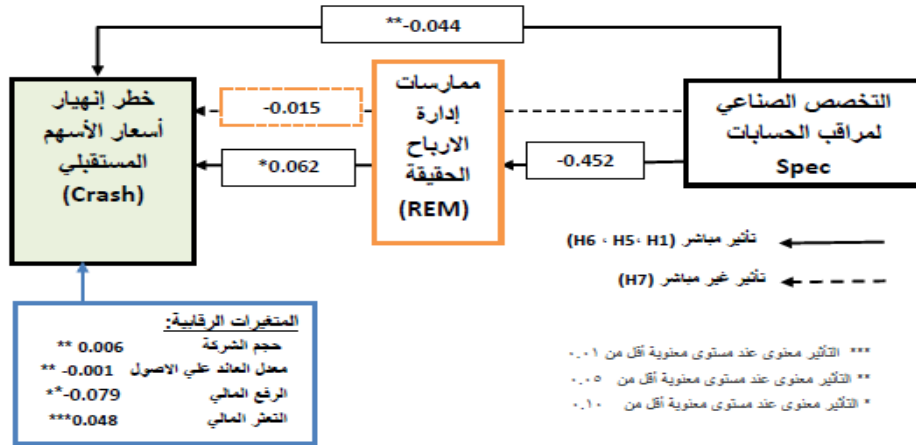
ويتضح من الجدول رقم (٨) والذي يتناول مؤشرات جودة المطابقة (Goodness of Fit) أن نموذج الدراسة يقع في الحدود المثلى لمؤشرات جودة المطابقة ، وبذلك تعكس تلك المؤشرات صلاحية النموذج الموفق، ومن ثمَّ يمكن القول بأن المشاهدات المتضمنة بالنموذج قادرة على قياس العلاقات بين المتغيرات محل الدراسة.

(٧-٧-١-٨-٣) نتائج اختبار الفروض ومعنوية النموذج

يختبر الباحث في هذه الفرعية كل من الفرض الأول والذي يتناول العلاقة المباشرة بين درجة التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية ، حيث يتوقع الفرض الأول للبحث وجود علاقة سلبية مباشرة بينهما، في حين أن الفروض من الخامس إلى السابع تتوقع وجود علاقة سلبية غير مباشرة بينهما يتوسطها ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية كمتغير وسيط من خلال ٣ مسارات لتأكيد الوساطة . ويوضح الشكل رقم (٣) نتائج التحليل الإحصائي لتحليل المسار والتي توضح معاملات المسار المعيارية (SPC)، ومستوى المعنوية، بالإضافة لذلك يبين الجدول رقم (٩) قيم الدلالة الإحصائية (P-Value)، وقرار قبول أو رفض فروض البحث.

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد



شكل رقم (٤): نتيجة اختبار الفروض الأول والخامس والسادس والسابع
 جدول رقم (٩): نتيجة اختبار الفروض (الأول والخامس والسادس والسابع)

الفرض	المسار (Path)	معاملات المسار المعيارية (SPC)	P-Value	قرار قبول أو رفض الفرض	معنوية الأثر المباشر وغير المباشر
H1	Crash ← Spec التأثير المباشر	-0.044	**0.000	قبول	0.005
H5	REM ← Spec التأثير المباشر	-0.452	0.19	رفض	0.279
H6	Crash ← REM التأثير المباشر	0.162	**0.03	قبول	
H7	Crash ← Spec تأثير غير مباشر من خلال FRQ	-0.015	0.168	رفض	
-	*** التأثير معنوي عند مستوى معنوية أقل من 0.1 %				
-	** التأثير معنوي عند مستوى معنوية أقل من 0.05 %				
-	* التأثير معنوي عند مستوى معنوية أقل من 0.1 %				

وبخصوص الفرض الأول والذي توقعه الباحث من خلاله وجود علاقة سلبية معنوية مباشرة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية ، فلقد أظهرت نتائج تحليل المسار ما يتفق مع توقعات الباحث ، فلقد ظهرت العلاقة المباشرة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية كعلاقة سلبية معنوية (SPC = -0.044 ، P-Value = 0.000)**

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

وذلك عند مستوى معنوية 5% ، بما يعني قبول الفرض الأول من البحث ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراستي . (Feng et al., 2019; Robin and Zhang, 2015) ، ومع النتائج في ظل التحليل الأساسي .

وفيما يتعلق بالفروض من الخامس إلى السادس والتي تهدف إلى اختبار العلاقة غير المباشرة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية من خلال ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية كمتغير وسيط يساعد علي تفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة وذلك من خلال المسارات الثلاث اللازمة لإختبار علاقة الوساطة الجزئية بما يتفق مع (Robin and Zhang, 2015) . أظهرت نتائج تحليل المسار ، وجود علاقة سلبية غير معنوية بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وممارسات إدارة الأرباح الحقيقية (SPC = -0.452 ، P-Value = 0.19) وهو يتفق جزئياً مع ما خلصت إليه العديد من الباحثين (Lee, 2020 ; Hegazy et al., 2003; Sun and Liu, 2013; Balsam et al., 2015) بأن الإستعانة بمراقبي الحسابات المتخصصين في الصناعة يحسن من بيئة المعلومات أو جودة التقارير المالية من خلال مستحقات تقديرية أقل أو جودة أرباح أعلى ، وإستمرارية أرباح أعلى ، إعادة إعداد قوائم مالية أقل (Restatement) ، وجودة إفصاح أعلى نتيجة بذله أقصى درجات العناية الواجبة محققاً أعلى مستوى جودة من الأداء المهني. ولكن علي الرغم من ذلك، فإن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية في بعض الأحيان قد يصعب اكتشافها من جانب مراقبي الحسابات كونها قرارات إدارية تشغيلية تعكس خيارات وتفصيلات الإدارة وبالتالي رفض الفرض الخامس . كما خلصت نتائج تحليل المسار إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية (SPC = 0.162 ، P-Value = 0.03**) وهو يتفق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة (Khurana, et al., 2018; Francis, et al., 2016) حيث أن ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية تسهل حجب وتخزين الأخبار السيئة ، وكذلك إدارة الافتراضات المسبقة للمستثمرين ، مما يؤدي إلى زيادة خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي ، وبالتالي قبول الفرض السادس .

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

أخيراً ، خلصت نتائج تحليل المسار إلي وجود علاقة سلبية غير معنوية غير مباشرة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم يتوسطها ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية ، وهو يختلف عن النتيجة التي كان يتوقعها الباحث. ومن ثمَّ يخلص الباحث إلى نتيجة هامة تفيد برفض الفرض السابع للبحث. كما يمكن تلخيص نتائج اختبار الوساطة واختبار الفرض السابع من خلال الجدول الاتي:

جدول رقم (١٠): نتائج اختبارات الوساطة لإختبار الفرض السابع

نتيجة اختبار الوساطة	معاملات الأثر غير المباشر Indirect Effect غير المعياري		معاملات الأثر المباشر Direct Effect غير المعياري للمسلر Crash Spec →		بيان
	المعنوية باستخدام طريقة Bootstrap	القيمة	المعنوية	القيمة	
لا توجد وساطة جزئية Partial Mediation	.15	.007	.021	.452	أثر Spec علي Crash في وجود جودة التقرير المالية (REM)

من الجدول السابق يتضح أن الاثر المباشر غير المعياري للتخصص الصناعي لمراقب الحسابات علي خطر إنهيار أسعار الأسهم هو معنوي حيث أن ($P\text{-Value} = 0.00$) اقل من 5% ، ولكن الاثر المباشر غير المعياري للتخصص الصناعي لمراقب الحسابات علي خطر إنهيار أسعار الأسهم هو غير معنوي حيث أن ($P\text{-Value} = 0.15$) أكبر من 5% ، مما يعني ان جودة التقارير المالية تتوسط العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم .

ويمكن للباحث تبرير النتيجة السابقة - بشأن رفض الفرض السابع للبحث- من خلال العديد من المبررات (١) هناك انخفاض في مستوي إدراك مراقبي الحسابات المتخصصين في مصر بآليات أو ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية وعواقبها المستقبلية ، أو احتمال نشأة مصالح مشتركة مع العميل أو استغلال إدارة العميل لبعض حالات إنخفاض مستوى بذل العناية المهنية من جانب مراقب الحسابات نظير إمامه بأوجه النشاط المختلفة لدى العميل . (٢) وجود إتفاق بين الباحثين أبرزته دراسته (Francis, et al., 2016) على أن ارتفاع مستوى جودة المراجعة إذا أدت إلى انخفاض مستوى إدارة الأرباح المحاسبية من خلال المستحقات فهي لا تمكن مراقب الحسابات من اكتشاف أو مواجهة ممارسات

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

إدارة الأرباح الحقيقية كونها تتسم بالتنوع علاوة علي إرتباطها الشديد بنية الإدارة . (٣) انخفاض ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية في الشركات المصرية كونها تؤثر سلباً علي التدفقات النقدية المستقبلية وعلية قيمة الشركة ، لذلك تميل الإدارة للتلاعب في الأرباح من خلال ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات.

وفي النهاية بعد أن عرض الباحث لنتائج اختبار فروض البحث الأساسية، وما توصل إليه في التحليل الإضافي، يقدم الباحث بالجدول رقم (١١) ملخصاً لتلك النتائج كما يلي :

جدول رقم (١١): ملخص نتائج اختبار الفروض في ظل التحليل الأساسي والإضافي

الفرض	نتيجة الاختبار	طبيعة ومغوية العلاقة
الفرض الأول: يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات سلباً ومغوباً على خطر إنهيار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	قبول في ظل التحليل الأساسي والإضافي	علاقة سلبية مغوية
الفرض الثاني: يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات إيجابياً ومغوباً على جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية .	قبول في ظل التحليل الأساسي	علاقة إيجابية مغوية
الفرض الثالث: تؤثر جودة التقارير المالية سلباً ومغوباً على خطر إنهيار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .	قبول في ظل التحليل الأساسي	علاقة سلبية مغوية
الفرض الرابع: تتوسط جودة التقارير المالية العلاقة السلبية المغوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	قبول في ظل التحليل الأساسي	علاقة غير مباشرة سلبية مغوية تلجئة عن: أ-علاقة إيجابية مغوية بين التخصص الصناعي وجودة التقارير المالية ب-علاقة سلبية مغوية بين جودة التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم
الفرض الخامس: يؤثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات سلباً ومغوباً على ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	رفض في التحليل الإضافي	علاقة سلبية غير مغوية عند مستوي ٥%
الفرض السادس: تؤثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية إيجابياً ومغوباً على خطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية المقيدة بالبورصة	قبول في التحليل الإضافي	علاقة إيجابية مغوية
الفرض السابع: تتوسط ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية العلاقة السلبية المغوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية	رفض في التحليل الإضافي	علاقة سلبية غير مغوية

(٧-٩) النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية

استهدف البحث دراسة واختبار أثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات كمقياس لجودة المراجعة المدركة علي خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات المصرية ، وكذلك اختبار الدور الوسيط لجودة التقارير المالية مقاسة بجودة الأرباح على العلاقة الرئيسية محل الدراسة ، وذلك للحصول على دليل من الواقع العملي من الشركات المدرجة في البورصة المصرية. واعتمد الباحث علي تجميع بيانات فعلية لعدد ٧٤ شركة (لمدة ٤ سنوات) من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من مختلف قطاعات الصناعة ، وبإجمالي ٢٩٦ مشاهدة سنوية

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

شكّلت عينة الدراسة خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٨. وتم استخدام أسلوب تحليل المسار باعتباره الأسلوب الأكثر ملاءمة لاختبار العلاقات المباشرة وغير المباشرة أو اختبار تأثير الوساطة الجزئية. وقد تحقق الباحث من صلاحية نموذج الدراسة من خلال التأكد من وقوع مؤشرات جودة النموذج في الحدود المثلّي لمؤشرات جودة المطابقة المتعارف عليها. وخلص الباحث في الشقّ التطبيقي باستخدام نتائج تحليل المسار إلى قبول العلاقة المباشرة (الفرض الأول)، بمعنى قبول وجود علاقة سلبية معنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية. وفي الوقت نفسه أظهرت نتائج التحليل الإحصائي ما يتفق مع توقعات الباحث بشأن العلاقة غير المباشرة؛ فقد تم قبول الفروض من الثاني إلى الرابع، حيث أن هناك علاقة إيجابية معنوية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وجودة التقارير المالية مقياسة بجودة الأرباح، بعبارة أخرى، إن وجود مراقب حسابات متخصص يساعد علي تحسين بيئة التقرير المالي وتخفيض عدم التماثل والغموض في القوائم المالية مما يزيد من جودتها وشفافيتها (قبول الفرض الثاني). من ناحية أخرى، توجد علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية (قبول الفرض الثالث)، بعبارة أخرى، كلما كانت بيئة إعداد التقارير المالية أكثر شفافية وأقل غموضاً، كلما أدى ذلك إلى انخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي. ودعمت تلك المسارات الثلاث العلاقة غير المباشرة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث أن جودة التقارير المالية تزيد العلاقة السلبية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية، وبما يشير إلى وجود علاقة سلبية غير مباشرة بينهما. ومفاد هذه العلاقة أن الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة مراقب حسابات متخصص في الصناعة تتخفف فيها ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات وتزداد فيها جودة الأرباح وبالتالي جودة التقارير المالية، مما يخفف من خطر إنهيار أسعار أسهمها في المستقبل. (قبول الفرض الرابع) وتتفق النتائج السابقة مع النماذج المطورة مسبقاً من قبل العديد من الباحثين بشأن مسببات إنهيار أسعار الأسهم وهما نموذج تباين معتقدات وآراء المستثمرين الذي قدمته دراسة (Hong and Stein (2003)، وكذلك

النموذج الأبرز الذي قدمه (Jin and Myers (2006) القائم علي فكرة حجب وتخزين الأخبار السيئة لتفسير مسببات إنهيار أسعار الأسهم .

وأخيراً، ومن خلال التحليل الإضافي قدم الباحث مؤشرات تعكس أهمية دراسة بعض المحددات الأخرى لخطر إنهيار أسعار الأسهم مثل ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية ، وتوصل الباحث أنه علي الرغم من وجود علاقة إيجابية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية وخطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي ، من خلال قدرة الإدارة علي التحكم في توقيت حدوث بعض الأنشطة من خلال تأخيرها أو تعجيلها كوسيلة لإدارة الأرباح بهدف تسهيل تخزين الأخبار السيئة مما ينعكس سلباً علي جودة الأرباح والمعلومات الواردة في القوائم المالية. ومع ذلك لم يتم قبولها كمتغير وسيط يزيد العلاقة السلبية بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم وبما يعكس عدم وجود علاقة غير مباشرة بينهما . ويشير ذلك ضمناً إلى أن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية من محددات جودة التقارير المالية، ولكن دور التخصص الصناعي لمراقب الحسابات محدود بشأنها .

وفي ضوء ما سبق عرضه من اختبارات لفروض البحث ومناقشة نتائجه؛ يخلص الباحث إلى أن التخصص الصناعي لمراقب الحسابات هو أحد مؤشرات جودة المراجعة المدركة ، فمراقب الحسابات بما يتمتع به من فهم وإلمام بطبيعة نشاط عميل المراجعة وصناعته يمكنه إضفاء مزيد من الثقة والمصادقية علي المعلومات الواردة بالقوائم المالية وتحسين بيئة التقرير المالي وتقيد الممارسات الإدارية الإنتهازية ، والتحكم في قنوات تخزين الأخبار السيئة مثل ممارسات إدارة الأرباح ، مما يخفض احتمال تحقيق الشركات لعوائد سلبية كبيرة مما يخفض من احتمال حدوث إنهيار مستقبلي في أسعار أسهمها .

وبالرغم من أهمية النتائج؛ إلا أن من أبرز حدود البحث الحالي وكافة البحوث في ذلك الموضوع ، هو تعدد وتنوع مقاييس التخصص الصناعي لمراقب الحسابات (مدخل الحصة السوقية ، مدخل المحفظة) والتي يمكن ان تؤدي إلي تصنيفات غير متسقة لمراقبي الحسابات كمتخصصين ، بعبارة أخرى ، أن تغيير طريقة القياس قد يحول مراقب حسابات من متخصص إلي غير متخصص . علاوة علي تعدد مقاييس خطر إنهيار أسعار الأسهم ،

و اعتماد الباحث علي مقياس واحد فقط وهو التقلب من أسفل إلى أعلى *The down-to-up volatility (Duvol)* في ظل تعذر الوصول إلي بيانات تمكن من تطبيق المقاييس البديلة في إختبارات الحساسية مثل (معامل الإلتواء السالب) ، مما قد يؤثر علي إمكانية تعميم النتائج . وفي ضوء النتائج السابقة **يوصي الباحث** بضرورة زيادة وعي إدارات الشركات المصرية بضرورة تطبيق كافة التدابير التي يمكن أن تساعد علي تقادي أو الحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي من خلال تحسين بيئة التقرير المالي وتفعيل آليات الرقابة والحوكمة. علاوة علي ضرورة قيام الجهات التنظيمية والرقابية ذات الصلة في مصر بتوفير إصدارات مهنية تتضمن المزيد من الإرشادات والمعايير التي تكفل إستقرار الأسواق المالية، وتحجيم قدرات الإدارة لتخزين الأخبار السيئة مثل تفعيل آليات حوكمة الشركات. بالإضافة إلي ضرورة قيام هيئة الرقابة المالية بتفعيل برامج الرقابة علي الجودة علي مكاتب أو منشآت المراجعة لزيادة مستوي جودة عملية المراجعة ، وإبراز أهمية التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات ومقوماته ومتطلباته. كما يتعين علي منشآت المحاسبة والمراجعة توفير الإمكانيات المادية والبشرية اللازمة للتخصص في قطاع صناعي معين لما له من مردود إيجابي لكل من منشأة المراجعة ومختلف أصحاب المصالح . كما يجب أن يكون لدى هيئة الرقابة المالية وإدارة البورصة المصرية قاعدة بيانات موثقة ومحدثة للشركات المقيدة بالبورصة تحتوي علي بيانات هامة مثل خطر إنهيار أسعار الأسهم ، الحصص السوقية لمنشآت المحاسبة والمراجعة وترتيبها وفقا لذلك ، وكذلك بيانات عن عملاء كل منشأة مراجعة وإجمالي قيمة أتعابها من كل عميل من عملائها.

وأخيراً، وفي ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج، ولمعالجة حدوده قدر الأمكان؛ **يوصي الباحث** بمزيد من **البحوث المستقبلية** بشأن قضية خطر إنهيار أسعار الأسهم في البيئة المصرية من خلال إدخال محددات وعوامل جديدة مثل القدرة الإدارية والثقة المفرطة وقوة المدير التنفيذي والأزمات مثل أزمة فيروس كورونا، يتوسطها أو يعدها العديد من العوامل مثل ممارسات التجنب الضريبي أو نقاط الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية أو جودة الإفصاح المحاسبي أو المسؤولية الإجتماعية للشركات أو مستوي التحفظ المحاسبي أو مشاركة الإناث في مجالس الإدارات أو رأي مراقب الحسابات . **ومن المنطقي أن تمتد**

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

البحوث المستقبلية أيضًا لتشمل اختبار العلاقة بين جودة عملية المراجعة مقاسة بمؤشر آخر بخلاف التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات مثل فترة إرتباطه بالعميل أو أتعاب المراجعة أو تقديمه لخدمات إستشارية وخطر إنهيار أسعار الأسهم. كما يجب اختبار أثر جودة الأحكام المهنية لمراقبي الحسابات بشأن الإستمرارية علي خطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي. ويوصي الباحث أيضًا بدراسة العواقب المحتملة لخطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي والتي لم تلقى حتي الآن الإهتمام الكافي من جانب الباحثين في الفكر المحاسبي ، أو أثر الإفصاح عبر وسائل التواصل الإجتماعي علي خطر إنهيار أسعار الأسهم ، إلي جانب أثر إستخدام آليات الذكاء الإصطناعي في زيادة دقة التنبؤ بخطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلي .

قائمة المراجع

أولاً : المراجع العربية

الصباغ ، احمد عبده . (٢٠١٩). أثر جودة المعلومات المحاسبية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية . *مجلة الفكر المحاسبي - عين شمس* ، العدد (٢٣) ، المجلد الرابع ، ص: ٣٥٤-٣٩٨ .

حسين ، علاء علي احمد. (٢٠٢٠) . تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسئولية الاجتماعية ، وممارسات التجنب الضريبي ، وبين خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة. *مجلة الفكر المحاسبي - عين شمس* ، العدد (٢٤) ، المجلد الأول ، ص: ٢٠٨- ٢٧٥ .

زكي، نهي محمد. (٢٠٢٠) . أثر درجة التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وطول فترة إرتباطه بعميله على جودة حكمه المهني بشأن الإستمرارية-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية . *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية* . العدد (٤) ، المجلد الثاني، ص: ٣٦١- ٤٤٧ .

عبد المجيد، حميدة محمد. (٢٠١٩). قياس أثر التنبؤ الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات السعودية، *مجلة البحوث المحاسبية الجمعية السعودية للمحاسبة*، المجلد الرابع عشر، العدد الأول، ص ١-٥٤ .

عبده، إيمان محمد السعيد سلامة. (٢٠٢٠). أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح وانعكاسها على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي - عين شمس* ، العدد (٢٤) ، المجلد الثاني ، ص: ١- ٧١ .

عيطه ، متولي السيد متولي. (٢٠٢١). تفسير العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وأثر

الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقبي الحسابات وخطر إنهيار أسعار ...

د/ عمرو محمد خميس محمد

ذلك على خطر إنهيار أسعار الأسهم: أدلة عملية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية. **مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية**. العدد (١٠)، المجلد الثاني، ص: ٢٠٨ - ٢٧٩ . مسعود ، سناء ماهر محمدي (٢٠٢٠). قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر إنهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة الفكر المحاسبي – عين شمس** ، العدد (٢٤) ، المجلد الثالث ، ص: ٢٨١ - ٣٧٠ . منصور، محمد السيد. (٢٠١٨). أثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وحجم منشأته على فترة إصدار تقرير المراجعة-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة الفكر المحاسبي – عين شمس** ، العدد (٢٢) ، المجلد الرابع ، ص: ٩٥٨ - ١٠٢٩ . مليجي ، مجدي مليجي. (٢٠١٩). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر إنهيار أسعار الأسهم-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية**. العدد (٣) ، المجلد الثالث، ص: ٢٩٦ - ٣٨٣ .

ثانياً : المراجع الأجنبية:

- Abdel-Wanis, E. (2021).. The impact of aufit quality on the relationship between ownership structure and stock price crash risk in Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(6).
- Abedifar, P., Li, M., Johnson, D., Song, L., & Xing, S. (2019). Accounting regulations, enforcement, and stock price crash risk: Global evidence in the banking industry. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(3), 100164.
- Abidin, S., & Ahmad-Zaluki, N. A. (2012). Auditor industry specialism and reporting timeliness. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 873-878.
- Al Mamun, M., Balachandran, B., & Duong, H. N. (2020). Powerful CEOs and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101582
- Almutairi, A. R., Dunn, K. A., & Skantz, T. (2009). Auditor tenure, auditor specialization, and information asymmetry. *Managerial Auditing Journal*.. 24 (7), 600-623.
- Alp, O. S., Canbaloglu, B., & Gurgun, G. (2021). Stock Liquidity, Stock Price Crash Risk, and Foreign Ownership. *Borsa Istanbul Review*. Available online at www.sciencedirect.com <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.012>.
- Alzeban, A. (2019). The impact of audit committee, CEO, and external auditor quality on the quality of financial reporting. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 20 (2), 263-279.

- An, H., & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1-15.
- Andreou, C. K., Andreou, P. C., & Lambertides, N. (2021). Financial distress risk and stock price crashes. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101870.
- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C. (2016). Corporate governance and firm specific stock price crashes. *European Financial Management*, 22(5), 916-956.
- Audoussert-Coulier, S., Jeny, A., & Jiang, L. (2016). The validity of auditor industry specialization measures. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 35(1), 139-161.
- Balsam, S., J. Krishnan, and J. S. Yang. (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 22 (2): 71-97.
- Bleck, A., & Liu, X. (2007). Market transparency and the accounting regime. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 229- 256.
- Butar, S. B., & Murniati, M. P. (2021). How does Financial Reporting Quality Relate to Stock Price Crash Risk? Evidence from Indonesian listed Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8(1).
- Callen, J. L., & Fang, X. (2017). Crashes risk and the auditor-client relationship. *Contemporary Accounting Research*, 34(3), 1715-1750.
- Callen, J. L., and X. Fang (2015), 'Religion and Stock Price Crash Risk', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50, 169-95.
- Cao, H., Coval, D., & Hirshleifer, D. (2002), "Sideline investors, trading-generated news, and security returns. *The Review of Financial Studies*, 15(2), 615-648
- Cassell, C., Hunt, E., Narayanamoorthy, G., & Rowe, S. P. (2019). A hidden risk of auditor industry specialization: evidence from the financial crisis. *Review of Accounting Studies*, 24(3), 891-926.
- Chae, S. J., NAKANO, M., & FUJITANI, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: Evidence from Japan. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(1), 9-17.
- Chen, C., Kim, J. B., & Yao, L. (2017). Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?. *Journal of Corporate Finance*, 42, 36-54.
- Chen, H. A., Karim, K., & Tao, A. (2021). The effect of suppliers' corporate social responsibility concerns on customers' stock price crash risk. *Advances*

- in accounting*, 52, 100516.
- Cheng, C. A., Li, S., & Zhang, E. X. (2020). Operating cash flow opacity and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(3), 106717.
- Cui, H., Chen, C., Zhang, Y., & Zhu, X. (2019). Managerial ability and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(5), 532-554.
- Dang, T.L., Faff, R., Luong, H. and Nguyen, L. (2019), "Individualistic cultures and crash risk" *European Financial Management*, Vol. 25 No. 3, pp. 622-654.
- Dao, M., & Pham, T. (2014). Audit tenure, auditor specialization and audit report lag. *Managerial Auditing Journal*. 29 (6), 490-512.
- Dechow, P. M., W. Ge, and C. Schrand. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* .50 (2-3): 344-401.
- DeFond, M. L., M. Hung, S. Li, and Y. Li. (2014). "Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk?". *The Accounting Review* .90 (1), 265–299.
- Dumitrescu, A., & Zakriya, M. (2021). Stakeholders and the stock price crash risk: What matters in corporate social performance?. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101871.
- Elaoud, A., & Jarboui, A. (2017). Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency. *Research in International Business and Finance*, 42, 616-629.
- Fang, T. Y., Lin, F., Lin, S. W., & Huang, Y. H. (2020). The association between political connection and stock price crash risk: Using financial reporting quality as a moderator. *Finance Research Letters*, 34(C).
- Fatima, H., Haque, A., & Usman, M. (2020). Is there any association between real earnings management and crash risk of stock price during uncertainty? An evidence from family-owned firms in an emerging economy. *Future Business Journal*, 6(1), 1-12.
- Feng, H., Habib, A., Huang, H. J., & Qi, B. L. (2019). Auditor industry specialization and stock price crash risk: individual-level evidence. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1-27.
- Francis, B., Hasan, I., & Li, L. (2016). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices. *Review of Quantitative*

Finance and Accounting, 46(2), 217-260.

- Francis, J. R. (2011). A framework for understanding and researching audit quality. *Auditing: A journal of practice & theory*, 30(2), 125-152.
- Garcia-Blandon, J., & Argiles-Bosch, J. M. (2018). Audit partner industry specialization and audit quality: Evidence from Spain. *International Journal of Auditing*, 22(1), 98-108.
- Garg, M., Khedmati, M., Meng, F., & Thoradeniya, P. (2020). Tax avoidance and stock price crash risk: mitigating role of managerial ability. *International Journal of Managerial Finance*. 1743-9132
- Garven, S. A., Beck, A. W., & Parsons, L. M. (2018). Are audit-related factors associated with financial reporting quality in nonprofit organizations?. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 37(1), 49-68.
- Gaynor, L. M., Kelton, A. S., Mercer, M., & Yohn, T. L. (2016). Understanding the relation between financial reporting quality and audit quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 35(4), 1-22.
- Ghosh, A. A., & Tang, C. Y. (2015). Assessing financial reporting quality of family firms: The auditors' perspective. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 95-116.
- Habib, A. (2011). Audit firm industry specialization and audit outcomes: Insights from academic literature. *Research in Accounting Regulation*, 23(2), 114-129.
- Habib, A., & Bhuiyan, M. B. U. (2011). Audit firm industry specialization and the audit report lag. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 20(1), 32-44.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2016). Auditor-provided tax services and stock price crash risk. *Accounting and Business Research*, 46(1), 51-82.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 42, 262-274.
- Habib, A., & Huang, H. J. (2019). Abnormally long audit report lags and future stock price crash risk: evidence from China. *International Journal of Managerial Finance*. 15 (4).
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 58, 211-251.
- Haghighi, A., & Gerayli, M. S. (2019). Managerial ownership and stock price

- crash risk: a case of Iranian firms. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. 13 (1), 42-55.
- Hamza, T., & ZAATIR, E. (2020). Does corporate tax aggressiveness explain future stock price crash? Empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. 1985-2517
- He, G., Bai, L., & Ren, H. M. (2019). Analyst coverage and future stock price crash risk. *Journal of Applied Accounting Research*. 20 (1), 63-77.
- Hegazy, M. A., Al Sabagh, A., & Hamdy, R. (2015). The effect of audit firm specialization on earnings management and quality of audit work. , 143-164.
- Hoelscher, J. L., & Seavey, S. E. (2014). Auditor industry specialization and corporate risk-taking. *Managerial Auditing Journal*. 29 (7), 596-620.
- Hong, H., and J. Stein, (2003), "Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes", *Review of Financial Studies*, 16, 487-525..
- Hsu, A. W. H., & Wu, G. S. H. (2019). The fair value of investment property and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(1-2), 38-63.
- Hu, D. (2015), "Audit Quality And Measurement: Towards A Comprehensive Understanding", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 19(1), 209-222.
- Huang, S., & Liu, H. (2021). Impact of COVID-19 on stock price crash risk: Evidence from Chinese energy firms. *Energy Economics*, 105431.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Jabbari, H., Sadeghi, Z., & Askari, S. A. (2013). Cash flow, earning opacity and its impact on stock price crash risk in Tehran stock exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(4), 138-145.
- Jaggi, B., Gul, F. A., & Lau, T. S. C. (2012). Auditor industry specialization, political economy and earnings quality: Some cross-country evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 23(1), 23-61.
- Jebran, K., Chen, S., & Zhang, R. (2020). Board diversity and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 51, 101122.
- Jin, L., and S. C. Myers. 2006. "R2 around the World: New Theory and New

- Tests.” *Journal of Financial Economics* 79: 257–292.
- Jorjani, M., & Safari Gerayeli, M. (2018). Auditor tenure and stock price volatility: The moderating role of auditor industry specialization. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 12(1), 65-76.
- Khajavi, S. and A. Zare, (2016), "The Effect of Audit Quality on Stock Crash Risk in Tehran Stock Exchange", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1): 20-25.
- Khani, Z., & Rajabdorri, H. (2019). The Relationship between Audit Fees and Stock Price Crash Risk. *Iranian Journal of Finance*, 3(4), 76-89.
- Khurana, I. K., Pereira, R., & Zhang, E. (2018). Is real earnings smoothing harmful? Evidence from firmspecific stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 558-587.
- Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. *Contemporary accounting research*, 36(2), 1184-1216.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirk. *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851-875.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm level evidence. *Contemporary accounting research*, 33(1), 412-441.
- Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2016). Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), 294-312.
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639-662.
- Kim, J. B., Yeung, I., & Zhou, J. (2019). Stock price crash risk and internal control weakness: presence vs. disclosure effect. *Accounting & Finance*, 59(2), 1197-1233.
- Kim, J. B., Z. Wang, and L. Zhang. 2016. "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk." *Contemporary Accounting Research*. 33 (4): 1720–1749.
- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1-13.
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2014). Accounting

- conservatism quality of accounting information and crash risk of stock prices. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 120-137.
- Lashgari, Z., & Farzalizade, B. (2013). The effect of earning opacity and operating cash flow sensitivity on stock price crash risk among firms accepted in Tehran Stock Exchange. *Journal of Social Issues & Humanities*, 1(5), pp. 349-363
- Lee, K. Y. (2020). Stock Price Crashes and Auditors' Client-Retention Decisions. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 0148558X20929485. 1-25
- Lee, M. T. (2016). Corporate social responsibility and stock price crash risk: Evidence from an Asian emerging market. *Managerial Finance*, 42 (10), 963-979.
- Lee, Y. C., Lu, Y. C., & Wang, Y. C. (2019). Corporate social irresponsibility, CEO overconfidence, and stock price crash risk. *Applied Economics Letters*, 26(14), 1143-1147.
- Li, Q., Li, S., & Xu, L. (2019). Auditing the Auditors and Stock Crashes: International Evidence. *Available at SSRN 3329045*.
- Li, T., Xiang, C., Liu, Z., & Cai, W. (2020). Annual report disclosure timing and stock price crash risk. *Pacific-Basin Finance Journal*, 62, 101392.
- Li, Y., & Zeng, Y. (2019). The impact of top executive gender on asset prices: Evidence from stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 58, 528-550.
- Liang, Q., Ling, L., Tang, J., Zeng, H., & Zhuang, M. (2019). Managerial overconfidence, firm transparency, and stock price crash risk. *China Finance Review International*, 10 (3), 271-296
- Lim, H., Kang, S. K., & Kim, H. (2016). Auditor quality, IFRS adoption, and stock price crash risk: Korean evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9), 2100-2114.
- Liu, J., & Lei, D. (2021). Managerial ability and stock price crash risk—the role of managerial overconfidence. *Review of Accounting and Finance*, 1475-7702 DOI 10.1108/RAF-05-2020-0111
- Liu, Z., Huynh, T. L. D., & Dai, P. F. (2021). The impact of COVID-19 on the stock market crash risk in China. *Research in international Business and Finance*, 57, 101419.

- Lobo, G., Wang, C., Yu, X., & Zhao, Y. (2020). Material weakness in internal controls and stock price crash risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(1), 106-138.
- Mahmoodabadi, H., Zamani, H., & Nahas, K. (2020). An Investigation of the Effect of Disclosure Quality on Future Stock Price Crash Risk with Moderating Effect of Auditing Firm's Industry Specialization: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research JSBAR ISSN. 2307-4531*.
- Memon , M. A. (2018), " Mediation Analysis Issues And Recommendations ", *Journal Of Applied Structural Equation Modeling* , 2(1),.i-ix.
- Minutti-Meza, M. (2013). Does auditor industry specialization improve audit quality?. *Journal of Accounting Research*, 51(4), 779-817.
- Nadhir, Z., & Wardhani, R. (2019). The effect of audit quality and degree of international financial reporting standards (IFRS) convergence on the accrual earnings management in asean countries. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(1), 105.
- Neifar, S., & Utz, S. (2019). The effect of earnings management and tax aggressiveness on shareholder wealth and stock price crash risk of German companies. *Journal of Applied Accounting Research*. 20 (1), 94-119.
- Piotroski, J. D., T. J. Wong, and T. Zhang, (2015). "Political inc-entives to suppress negative information: evidence from Chinese listed firms". *Journal of Accounting Research* 53, 405–459.
- Probohudono, A. N., Pratiwi, A. D., & Rochmatullah, M. R. (2021). Does intellectual capital have any influence on stock price crash risk?. *Journal of Intellectual Capital*. 1469-1930 DOI 10.1108/JIC-09-2020-0306
- Qayyum, A., Rehman, I. U., Shahzad, F., Khan, N., Nawaz, F., Kokkalis, P., & Sergi, B. S. (2020). Board gender diversity and stock price crash risk: Going beyond tokenism. *Borsa Istanbul Review*.
- Robin, A. J., & Zhang, H. (2015). Do industry-specialist auditors influence stock price crash risk?. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(3), 47-79.
- Rusmin, R. (2010). Auditor quality and earnings management: Singaporean evidence. *Managerial Auditing Journal*. 25 (7),. 618-638
- Salehi, M., Tagribi, M., & Farhangdoust, S. (2018). The effect of reporting quality on stock returns of listed companies on the Tehran Stock

- Exchange. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 67 (1), 4-19.
- Shahab, Y., Ntim, C. G., Ullah, F., Yugang, C., & Ye, Z. (2020). CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter? *International Review of Financial Analysis*, 68, 101457.
- Song, L. (2015). Accounting disclosure, stock price synchronicity and stock crash risk. *International Journal of Accounting & Information Management*. 23 (4).
- Song, J. H. & Lim, D. H. (2015), " Mediating Analysis Approaches: Trends And Implications For Advanced Applications In HRD Research" , *Advances In Developing Human Resources*, 17 (1) , 57-71.
- Srinidhi, B., & Liao, Q. (2020). Family firms and crash risk: Alignment and entrenchment effects. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(2), 100204.
- Su, L., Zhao, X., & Zhou, G. (2016). Auditor tenure and stock price idiosyncratic volatility: The moderating role of industry specialization. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 35(2), 147-166.
- Sun, J., & Liu, G. (2013). Auditor industry specialization, board governance, and earnings management. *Managerial Auditing Journal*. 28 (1), 45-64.
- Tang, Q., Chen, H., & Lin, Z. (2016). How to measure country-level financial reporting quality?. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. 14 (2), 230-265.
- Valiana, H., Jalalib, F., Darvishana, M., & Mohammadia, M. M. (2021). To Study the Effect of Investor Protection on Future Stock Price Crash Risk. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 6(2), 1-27.
- Vo, X. V. (2020). Foreign investors and stock price crash risk: Evidence from Vietnam. *International Review of Finance*, 20(4), 993-1004.
- Wang, B., Ho, K. C., Liu, X., & Gu, Y. (2021). Industry cash flow volatility and stock price crash risk. *Managerial and Decision Economics*.
- Wang, L., Dai, Y., Zhang, Y., & Ding, Y. (2020). Auditor gender and stock price crash risk: evidence from China. *Applied Economics*, 52(55), 5995-6008.
- Wongchoti, U., Tian, G., Hao, W., Ding, Y., & Zhou, H. (2020). Earnings quality and crash risk in China: an integrated analysis. *Journal of Asian Business and*

- Economic Studies*, 28 (1) 2-19.
- Wu, K., & Lai, S. (2020). Intangible intensity and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101682.
- Wu, S. F., Fang, C. Y., & Chen, W. (2020). Corporate governance and stock price crash risk: Evidence from Taiwan. *Managerial and Decision Economics*, 41(7), 1312-1326.
- Xiaoqiang, Z., & Zuming, K. (2021). Critical audit matters and stock price crash risk. *Frontiers of Business Research in China*, 15(1).
- Xu, N., Jiang, X., Chan, K. C., & Yi, Z. (2013). Analyst coverage, optimism, and stock price crash risk: *Evidence from China. Pacific-Basin Finance Journal*, 25, 217-239.
- Xue, C., & Ying, Y. (2020). Financial quality, internal control and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1-21.
- Yeung, W. H., & Lento, C. (2018a). Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash risk: Evidence from China. *Global Finance Journal*, 37, 1-24.
- Yeung, W. H., & Lento, C. (2018b). Stock price crash risk and unexpected earnings thresholds. *Managerial Finance*, 44 (8), 1012-1030.
- Yin, Y., & Tian, R. (2017). Investor sentiment, financial report quality and stock price crash risk: Role of short-sales constraints. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(3), 493-510.
- Zaman, R., Bahadar, S., & Mahmood, H. (2020). Corporate irresponsibility and stock price crash risk. *International Review of Finance*.
- Zhu, W. (2016). Accruals and price crashes. *Review of Accounting Studies*, 21(2), 349-399.
- Zhang, H., & Nam, C. H. (2016). The effect of information disclosure quality on stock price crash risk Evidence from listed companies in China. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 12(8), 401-409.
- Zuo, L., & Guan, X. (2014). The association of audit firm size and industry specialization on earnings management: evidence in China. *The MacrotHEME Review*, 3(7), 1-21