

## دور آليات حوكمة الشركات في تحجيم فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بالأسواق الناشئة: دليل تطبيقي من واقع بيئة الأعمال المصرية

د/ عمر خالد محمد عبد المنعم لبيب

مدرس بقسم المحاسبة  
كلية التجارة - جامعة القاهرة

د/ إسلام محمد نجيب سليمان

مدرس بقسم المحاسبة  
كلية التجارة - جامعة القاهرة

[Omarkhaled@foc.cu.edu.eg](mailto:Omarkhaled@foc.cu.edu.eg)

[Islam\\_Mohamed\\_Elkhawaga@foc.cu.edu.eg](mailto:Islam_Mohamed_Elkhawaga@foc.cu.edu.eg)

### ملخص البحث:

استهدفت الدراسة استكشاف دور آليات حوكمة الشركات في تحجيم الاضطرابات السلوكية للمديرين التنفيذيين، وتحديدًا فيما يتعلق بفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بالأسواق الناشئة. وسعيًا نحو تحقيق أهداف الدراسة، فقد أجرى الباحثان دراسة تطبيقية على عينة من منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية، خلال الفترة ما بين (2018-2023). على صعيد هيكل الملكية، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية معنوية بين الملكية الإدارية وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، مع عدم وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين. وعلى صعيد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية معنوية بين فعالية نظم الرقابة الداخلية وفعالية الدور الرقابي للجان المراجعة مقياساً بنشاط وحجم لجان المراجعة، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين. أخيراً، وعلى صعيد الآليات الخارجية لحوكمة الشركات، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية معنوية بين جودة المراجعة الخارجية وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين. هذا، وقد قدمت الدراسة دليلاً إضافياً يشير إلى وجود تأثير عكسي معنوي لجائحة كورونا-19 على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بأسواق المال الناشئة.

**الكلمات المفتاحية:** آليات حوكمة الشركات- فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين- نظرية التمويل السلوكي- نظرية الوكالة- فرض توافم المصالح.

<sup>1</sup> تقديم البحث في 2024/8/8 وقبول نشره في 2024/8/13

## **The Role of Corporate Governance Mechanisms in Restraining CEOs Overconfidence in Emerging Markets: Empirical Evidence From The Egyptian Context**

### **Abstract:**

We aim to investigate the role of corporate governance mechanisms in restraining CEOs behavioral disorders, especially concerning CEOs overconfidence in emerging markets. To achieve our research objectives, we undertake an empirical study on firms listed in EGX during the period from (2018–2023). As for capital structure, the empirical investigation has documented a significant positive association between managerial ownership and CEOs overconfidence. There is no empirical evidence supporting the effect of institutional ownership on CEOs overconfidence. Concerning internal governance mechanisms, we documented significant negative associations between internal controls' effectiveness, the monitoring role of the audit committee as measured by audit committee activism and size, and CEOs overconfidence. Finally, as for external governance mechanisms, we documented a significant negative association between audit quality and CEOs overconfidence. Additional investigation verified the role of covid-19 pandemic in restraining CEOs overconfidence in emerging markets.

**Keywords:** Corporate governance mechanisms – CEOs overconfidence – Behavioral finance theory – Agency theory – Interest-alignment hypothesis.

## 1- المقدمة وطبيعة المشكلة:

سعت البحوث السلوكية في مجال المحاسبة والتمويل مؤخراً إلى استخدام أسس علم النفس، لتقديم مبررات منطقية تساهم في تفسير سبب تفاوت مؤشرات أداء منشآت الأعمال، وعمليات صنع القرار الإداري، ونزعة الخطر واستراتيجيات الأعمال المتنبئة. فبينما تعتمد النماذج التقليدية في مجال المحاسبة والتمويل على افتراض الرشد في اتخاذ القرارات، لتفسير التفاوت المحتمل في مؤشرات الأداء، وأن هذا التفاوت يعزى إلى مجموعة من العوامل المؤسسية فحسب، كحجم منشآت الأعمال وسياسات التمويل والاستثمار، دون الأخذ في الاعتبار الأثر المحتمل لبعض السمات السلوكية للإدارة التنفيذية على مؤشرات الأداء، فإن بحوث المحاسبة والتمويل السلوكي قد ركزت مؤخراً على افتراض وجود تأثيرات محتملة للسمات المصاحبة لبعض الاضطرابات السلوكية لدى المديرين التنفيذيين، على مؤشرات الأداء المحققة، وأن التفاعل بين السمات المصاحبة لتلك الاضطرابات السلوكية جنباً إلى جنب مع العوامل المؤسسية الأخرى، يمكن أن يساهم في تقديم مبررات أكثر منطقية للتباين المحتمل في مؤشرات الأداء (Mundi & Kaur, 2019).

في هذا السياق، فقد اتجه اهتمام الباحثين مؤخراً نحو استكشاف الانعكاسات المحتملة المصاحبة لبعض الاضطرابات السلوكية للمديرين التنفيذيين، وتؤثر على عمليات صنع القرار داخل منشآت الأعمال، كالنرجسية (e.g., Lin et al., 2020; Jeon, 2024)، الغطرسة الإدارية (e.g., (Ben Mohamed et al., 2012)، الإفراط في التفاؤل (McManus, 2018; Asaolu, 2023)، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين (e.g., Chen et al., 2015; Iyer et al., 2017)، حيث قد قوما أدلة تطبيقية تشير إلى وجود تأثيرات متضاربة مصاحبة لتلك الاضطرابات السلوكية على قرارات التمويل والاستثمار وسياسات توزيع الأرباح، وتأثير محتمل على جودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال. وعلى الجانب الآخر، فإن البحث في مجال استكشاف محددات الاضطرابات السلوكية للمديرين التنفيذيين، والتي قد تساهم في تحجيم أو تحفيز تلك الاضطرابات السلوكية، لا يزال يتسم بالندرة النسبية البالغة.

فعلى صعيد الانعكاسات المحتملة لفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين على قرارات التمويل، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن فرط الثقة لدى المدير التنفيذي قد يدفعه إلى تبني مستويات رفع مالي مرتفعة، بسبب إفراطه في التفاؤل حيال تقدير معدلات الأداء المتوقعة مستقبلاً للمنشأة، والثقة في مدى قدرة المنشأة على الوفاء بالتزامات القروض، ونزعة الخطر المرتفعة التي يميل إلى تبنيها، والتي تجعله أكثر ميلاً إلى المبالغة في التهوين من مخاطر التخلف عن السداد المحيطة بالمنشأة (Huang et

(Aztari et al., 2020; Shekarkhah et al., 2019; al., 2016). وعلى النقيض، فقد أشارت دراسات أخرى إلى أن فرط الثقة لدى المدير التنفيذي قد يدفعه إلى توسيع الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية، نتيجة اعتقاده بارتفاع تكلفة الحصول على التمويل من المصادر الخارجية، وعدم شعوره بأريحية حيال اتساع نطاق الرقابة المفروضة عليه، ومن ثم فإنه قد يلجأ إلى تخفيض اعتماده على مصادر التمويل الخارجية، حتى لا تتسع دائرة الرقابة المسلطة عليه بسبب ارتفاع مخاطر التخلف عن السداد (Aktas et al., 2019; Yung & Long, 2022).

وعلى صعيد الانعكاسات المحتملة لفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين على قرارات الاستثمار، فقد قدمت غالبية الدراسات في هذا الصدد أدلة تطبيقية تفيد بميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى المبالغة في الاستثمار، مبررين ذلك بارتفاع نزعة الخطر لديه، ومبالغته في تقدير فرص النجاح المتوقعة مستقبلاً لسياساته الاستثمارية (Chen et al., 2015; Wang, 2017). وعلى النقيض، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، يجعله أكثر ميلاً للعزوف عن استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة، حتى وإن كانت تلك الفرص واعدة، بسبب عدم رغبته في اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية، التي يعتقد غالباً أنها أكثر كلفة، بسبب قناعاته بتقييم السوق لأداء منشأته بقيمة أقل مما هي عليه في الواقع (Yi & Xiugang, 2019).

وعلى صعيد الانعكاسات المحتملة لفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين على سياسات توزيع الأرباح، فقد أشارت غالبية الدراسات في هذا الصدد إلى ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى احتجاز قدر أكبر من الأرباح المحققة، سعياً نحو ادخار مصدر تمويل داخلي منخفض التكلفة مقارنة بمصادر التمويل الخارجية، لتمويل خياراته الاستثمارية، خاصة وأنه عادة ما يكون مبالغاً في تقدير فرص النجاح المتوقعة مستقبلاً لتلك الخيارات الاستثمارية (Chen et al., 2011; e.g., Deshmukh et al., 2013). وعلى النقيض، فقد وثقت دراسات أخرى أدلة تطبيقية تفيد بميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى توزيع القدر الأكبر من الأرباح المحققة، لإرسال إشارة للمستثمرين الحاليين والمرقبين توضح مدى تفوق أدائه الإداري، وتواؤم المصالح بينه وبين المساهمين، من خلال سعيه نحو تحقيق دخل منتظم لهم، تعزيزاً لثرواتهم (Dinh et al., 2021; Hoang et al., 2020).

في سياق آخر، فقد اتجه بعض الباحثين إلى تحليل انعكاسات فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين على جودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال. هذا، وقد أشارت غالبية الدراسات السابقة في هذا السياق إلى أن فرط الثقة لدى المدير التنفيذي قد يجعله أكثر ميلاً لانتهاج ممارسات إدارة الأرباح التي تستهدف تضخيم الدخل، مقارنة بنظرائه الذين لا يعانون نفس الاضطراب السلوكي (Aabo et al.,

(2021; Salehi et al., 2020; Bzeouich et al., 2024). وقد برر الباحثون النتيجة السابقة بأن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة، نتيجة اعتداده الشديد بقدراته الإدارية، وعدم رغبته في نسبِ الفشل في تحقيق مؤشرات الأداء المتوقعة إلى ضعف إمكاناته، فإنه قد يلجأ إلى استخدام أساليب إدارة الأرباح التي تستهدف تضخيم الدخل، بهدف تقليل الفجوة القائمة بين توقعاته المبالغ فيها، ومؤشرات الأداء الفعلية المحققة.

على الجانب الآخر، وفي الوقت الذي انصب فيه اهتمام الباحثين في مجال المحاسبة والتمويل السلوكي على استكشاف الانعكاسات المحتملة المصاحبة لفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين على عمليات صنع القرار الإداري، فإن البحث في ميدان استكشاف العوامل المؤثرة على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، والتي قد تحفز هذا الاضطراب السلوكي أو تساهم في تحجيمه والتخفيف من حدة انعكاساته السلبية المحتملة، لا يزال يتسم بالندرة النسبية البالغة.

في هذا السياق، وانطلاقاً من نظرية الوكالة، فرض تواؤم المصالح، وفرض الثروة العاطفية والاجتماعية، فقد استكشف بعض الباحثين مؤخراً التأثير المحتمل لمجموعة من آليات حوكمة الشركات على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، كخصائص مجلس الإدارة، وهيكل الملكية. إذ قدموا أدلة تطبيقية تفيد بأن تعزيز جودة البيئة الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل ارتفاع استقلالية مجلس الإدارة - من منظور الوكالة - أو احتواء هيكل الملكية على عنصر الملكية العائلية من منظور - فرض تواؤم المصالح وفرض الثروة العاطفية والاجتماعية - يمكن أن يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، والتخفيف من حدة الآثار العكسية المصاحبة لهذا الاضطراب السلوكي على عملية صنع القرار داخل المنشأة، من خلال ردع المدير التنفيذي عن تبني نزعة خطر مرتفعة، وذلك سعياً نحو الحفاظ على القيمة المرجو تحقيقها للمساهمين والأطراف أصحاب المصالح، وتخوفاً من تدهور سمعته الإدارية التي يكون شديد الاعتداد بها (Ben Mohamed et al., 2012; Gomez- Mejjia et al., 2014; Banerjee et al., 2015).

في ضوء ما سبق، تستهدف الدراسة الحالية استكشاف دور الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات في تحجيم فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، والتي قد تساهم في التخفيف من حدة الآثار العكسية المصاحبة له على مؤشرات أداء منشآت الأعمال، ومستويات المخاطر المحيطة بها، وهو الميدان البحثي الذي لا يزال يتسم بالندرة النسبية البالغة - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات - بصفة عامة، وفي سياق بيئة الأعمال المصرية بصفة خاصة، وهو الأمر الذي مثل فجوة بحثية رئيسية، تستهدف الباحثان خلال الدراسة الحالية مملأها، عبر استكشاف التأثير المحتمل لمجموعة من

الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات، على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، وعلى رأسها: الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، فعالية نظم الرقابة الداخلية، فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة، وجودة المراجعة الخارجية.

في ضوء ما سبق، تتبلور مشكلة البحث في محاولة تقديم استدلالات منطقية للإجابة على التساؤلات البحثية التالية:

**التساؤل الأول:** هل تؤثر الملكية الإدارية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية؟

**التساؤل الثاني:** هل تؤثر الملكية المؤسسية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية؟

**التساؤل الثالث:** هل تؤثر فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية؟

**التساؤل الرابع:** هل تؤثر فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية؟

**التساؤل الخامس:** هل تؤثر جودة المراجعة الخارجية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية؟

هذا، وقد توقع الباحثان من منظور فرض تواؤم المصالح ونظرية الوكالة، وجود تأثير محتمل مصاحب للملكية الإدارية والملكية المؤسسية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين. إذ توقع الباحثان أن وجود الملكية الإدارية ضمن هيكل الملكية، يمكن أن يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، ويحد من نزعة الخطر المرتفعة التي يميل إلى تبنيها حيال سياسات التمويل والاستثمار التي يتبناها، خوفاً من هدر القيمة المحتمل الذي قد يصيب ثروات أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.

وفي السياق ذاته، فقد توقع الباحثان أن وجود الملكية المؤسسية ضمن هيكل الملكية، بما تملكه من دراية وخبرة مالية واسعة، وقدرة على فرض رقابة صارمة على السلوك الإداري وعمليات صنع القرار داخل منشآت الأعمال، يمكن أن يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، ويحد من نزعة الخطر المرتفعة لديه، لتخفيض مستويات المخاطر المحيطة باستثماراتهم.

وفي سياق متصل، فقد توقع الباحثان من منظور مشاكل الوكالة، وجود تأثير محتمل لفعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي، وفعالية الدور الرقابي للجان المراجعة بمنشآت الأعمال، على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين. إذ توقع الباحثان أن زيادة فعالية إجراءات الرقابة الداخلية - خاصة الإجراءات الرقابية على أنظمة التقرير- وزيادة فعالية الدور الذي تلعبه لجان المراجعة في تعزيز بيئة الرقابة المفروضة على أنظمة التقرير بمنشآت الأعمال، يمكن أن تساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، من منطلق ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى تجنب الحالات التي قد تؤدي إلى توسيع نطاق الإشراف والرقابة المفروضة عليه، بسبب اعتداده الشديد بقدراته وسمعته الإدارية، وهو ما قد يجعله أقل ميلاً إلى تبني خيارات تمويل واستثمار أو ممارسات تقرير تجعله عرضة لاتساع دائرة الرقابة المسلطة عليه.

في سياق متصل، وعلى صعيد الآليات الخارجية لحوكمة الشركات، فقد توقع الباحثان من منظور مشاكل الوكالة، وجود تأثير محتمل مصاحب لجودة المراجعة الخارجية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين. حيث توقع الباحثان وجود منبوعين محتملين لهذا التأثير. أولهما، أن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية، وزيادة قدرة المراجع الخارجي على اكتشاف ممارسات التقرير غير النزيهة، يمكن أن يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وردعه عن تبني ممارسات تقرير تستهدف التأثير المتعمد على المعلومات المفصح عنها، حال الفشل في بلوغ التوقعات المبالغ فيها لمؤشرات الأداء المستهدفة، تجنباً للمخاطر المترتبة على اكتشاف تلك الممارسات من قبل المراجع الخارجي، والتي قد تؤثر على سمعته الإدارية، والتي يكون شديد الاعتداد بها.

وثانيهما، أن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية، وارتفاع قدرة المراجع على تقييم القرائن المحتملة التي قد تشكل تهديداً لاستمرارية المنشأة، بفعل ارتفاع المخاطر المحيطة بها، نتيجة لخيارات التمويل والاستثمار مرتفعة الخطورة المتنبأة، قد يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، تخوفاً من التبعات المحتملة، لإشارة المراجع الخارجي في تقريره إلى وجود مخاطر مرتفعة مصاحبة لسياسات التمويل والاستثمار التي يتبناها المدير التنفيذي، تهدد استمرارية المنشأة، وهو الأمر الذي قد يجعل سمعته الإدارية التي يكون شديد الاعتداد بها مهددة، علاوة على ارتفاع مخاطر النقص التي قد تواجهه، حال ثبوت إساءة استغلاله للموارد التنظيمية المودعة لديه، في خيارات استثمارية أو تمويلية مهكرة للقيمة.

وسعيًا نحو تحقيق أهداف الدراسة، واختبار مدى صحة فروضها، فقد أجرى الباحثان دراسة تطبيقية على عينة مكونة من 81 منشأة مدرجة بالبورصة المصرية، خلال الفترة الزمنية ما بين عامي

2018-2023. هذا، وبالتعارض مع فرض تواؤم المصالح، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية معنوية بين عنصر الملكية الإدارية وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين. كذلك، فقد أظهرت الأدلة التطبيقية عدم وجود علاقة معنوية بين عنصر الملكية المؤسسية وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين. على الجانب الآخر، واتساقاً مع توقعات الباحثين، ومن منظور مشاكل الوكالة، فقد أظهرت الأدلة التطبيقية وجود تأثير عكسي معنوي لفعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي، فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة، وجودة المراجعة الخارجية، على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية.

**وتتمثل المساهمات البحثية الرئيسية للدراسة الحالية في محاولتها إثراء بحوث المحاسبة والتمويل السلوكي في ميدان تحليل أثر هيكل الملكية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وهي العلاقة التي اتسم البحث في ميدانها بالندرة النسبية البالغة، خاصة على صعيد عنصر الملكية الإدارية والملكية المؤسسية. كذلك يتوقع أن تساهم الدراسة الحالية في إثراء بحوث المحاسبة والتمويل السلوكي في ميدان تحليل أثر مجموعة من الآليات الداخلية لحوكمة الشركات - وبصفة خاصة فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي وفعالية الدور الرقابي للجان المراجعة - على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وهي العلاقة التي اتسم البحث في ميدانها بالندرة النسبية البالغة. أخيراً، يتوقع أن تساهم الدراسة الحالية في إثراء بحوث المحاسبة والتمويل السلوكي في ميدان تحليل أثر جودة المراجعة الخارجية كآلية حوكمة شركات خارجية، على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وهي العلاقة التي لم تتناولها أي دراسة سابقة بعد - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات.**

هذا، ويتوقع الباحثان أن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام فئات المساهمين المختلفة بأسواق المال الناشئة، لتوعيتهم ولفت أنظارهم إلى ضرورة ممارسة الدور الرقابي المنوط بهم فرضه على سلوك الإدارة التنفيذية، وعمليات صنع القرار الإداري داخل منشآت الأعمال، حماية لثرواتهم من المخاطر التي قد تحيط بها، بسبب التصرفات غير الرشيدة للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة. كما يتوقع الباحثان أن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام مجالس إدارات منشآت الأعمال والجهات التنظيمية والرقابية، ولفت أنظارهم إلى ضرورة توجيه المزيد من العناية والاهتمام لزيادة فعالية إجراءات الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي، وزيادة فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة، عبر توجيه المزيد من الاهتمام لتعزيز خصائصها المختلفة، وليس مجرد العمل على تدعيم استقلالية أعضاء اللجنة فقط. إذ أظهرت الدراسة الحالية أن نشاط لجنة المراجعة مقاساً بمعدل تكرار اجتماعاتها الدورية خلال السنة، وحجم لجنة المراجعة، يمكن أن يساهم في تحجيم الاضطرابات السلوكية لصناع القرار

التنفيذي بمنشآت الأعمال، وذلك بهدف تدعيم صرامة البيئة الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، وردعها عن تبني سياسات إدارية مرتفعة الخطورة، أو ممارسات تقرير غير نزيهة. أخيراً، يتوقع الباحثان أن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام المراجعين الخارجيين، للفت أنظارهم إلى ضرورة بذل المزيد من العناية والاهتمام بتقييم الانعكاسات المحتملة للاضطرابات السلوكية التي قد تصيب المدير التنفيذي على ممارسات التقرير، ومستويات الخطورة المحيطة بمنشآت الأعمال، والتي قد تشكل تهديداً لمدى قدرتها على البقاء والاستمرار.

هذا، وسيتم تنظيم الأجزاء المتبقية من الدراسة على النحو التالي: 2. الإطار النظري للدراسة، 3. تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة، 4. منهج الدراسة، 5. النتائج التطبيقية، 6. خلاصة الدراسة ونتائجها وتوصياتها ومجالات البحث المقترحة مستقبلاً.

## 2- الإطار النظري للدراسة:

### 2-1 طبيعة فرط الثقة لدى المدير التنفيذي:

وثقت البحوث السلوكية بصورة مبكرة نتيجة مثيرة للاهتمام حول الطبيعة البشرية، إذ أكدت تلك البحوث على أن الأفراد غالباً ما يميلون بطبيعتهم البشرية إلى الشعور بالثقة بالنفس بصورة عامة. وفي سياق عالم الأعمال بصورة خاصة، فقد شدد الباحثون على أن المديرين التنفيذيين ليسوا بعيدين عن هذه المسألة السلوكية (Kidd, 1970; Ben-David et al., 2013).

ولما كانت الاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها العنصر البشري، تلعب دوراً مؤثراً في تشكيل إدراك الأفراد وتصوراتهم عن البيئة المحيطة، وتؤثر في عمليات صنع القرارات التي يتخذونها، فقد اتجهت أنظار الباحثين في مجال التمويل السلوكي إلى تحليل السمات السلوكية للمديرين التنفيذيين الذين يعانون من بعض تلك الاضطرابات السلوكية، بهدف تقديم مبررات منطقية تساهم في تفسير سبب تباين تصوراتهم وقراراتهم الإدارية المتخذة في سياقات أعمال مختلفة، ونزعة الخطر التي يميلون إلى تفضيلها، وعلى رأس هذه الاضطرابات فرط الثقة Overconfidence.

في هذا السياق، فقد قدمت بحوث التمويل السلوكي نتائج مثيرة للاهتمام حول طبيعة سمات المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، حيث بينت تلك البحوث أن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة غالباً ما يكون شديد الاعتداد بقدراته، شديد المبالغة في وصف وتقدير إمكاناته ومواهبه الإدارية، وأفكاره وتصورات الرائدة من وجهة نظره. كما أشارت البحوث السلوكية في هذا السياق إلى أن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة، يعتريه اعتقاد راسخ بمدى تفوقه على قرنائته، وأنه شخص قوي الإرادة - A strong

willed individual يمتلك القدرة على فرض السيطرة والتحكم في نتائج الأداء المحققة، والمؤشرات المستقبلية المتوقعة، نظراً لاعتقاده الراسخ بقدرته على تغيير مؤشرات الأداء السلبية إلى أخرى إيجابية، وهو ما يجعله دائماً يهون من احتمالات الفشل في تحقيق الأهداف والتوقعات المرجوة (Shu et al., 2013; Moore & Schatz, 2017).

وعلاوة على السمات السلوكية السابقة، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة يميل إلى المبالغة في التفاؤل Overoptimism حيال فرص النجاح المتوقعة لما يتخذه من قرارات وما يتبناه من استراتيجيات، كما أنه ينسب في الغالب الفضل لقدراته الفائقة عند بلوغ الأهداف المرجوة وتحقيق النجاحات المبهرة. وعلى النقيض، فإنه يتهرب من عزو أسباب الفشل في تحقيق الأهداف المرجوة إلى ضعف إمكاناته، بل يميل في الغالب إلى تعليق أسباب الفشل على عوامل أخرى خارجة عن نطاق سيطرته (Capps et al., 2016; Wong et al., 2017; Seputra, 2020).

في سياق متصل، وعلى صعيد تحليل نزعة الخطر التي يميل المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى تبنيها، فقد وثقت بحوث التمويل السلوكي ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى تبني نزعة خطر مرتفعة للغاية، سواء على الصعيد الشخصي، أو فيما يتعلق بالقرارات والسياسات الإدارية المتبناة داخل المنشأة (Cain & McKeon, 2016)، وقد عزى بعض الباحثين السمة السلوكية السابقة إلى أن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة، غالباً ما يبالغ في التهوين من شأن تقديرات المخاطر المرتبطة بالقرارات المتخذة والسياسات الإدارية المتبناة (Hackbarth, 2008; Gervais et al., 2011).

علاوة على ما سبق، فقد أشارت بعض البحوث السلوكية إلى أن فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، يزيد من نزعة الغطرسة لديه Management hubris، وهو ما قد يدفعه إلى تأخير الاعتراف بأخطائه أو عدم رشد قراراته الإدارية المتخذة. كما قد تدفعه الغطرسة الإدارية إلى تعجيل اتخاذ قرارات ذات نزعة خطر مرتفعة، في محاولة منه لإخفاء الأخطاء أو القرارات الإدارية غير الرشيدة التي سبق له اتخاذها (Banerjee et al., 2015).

## 2-2 الانعكاسات المحتملة لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي:

2-2-1 انعكاسات فرط الثقة لدى المدير التنفيذي على قرارات التمويل والاستثمار وسياسات توزيع الأرباح:

في سياق تحليل العوامل المؤثرة على القرارات ذات الصلة بهيكل التمويل داخل منشآت الأعمال، فقد سعت بحوث التمويل السلوكي مؤخراً إلى استكشاف انعكاسات الاضطرابات السلوكية لدى

المديرين التنفيذيين على القرارات التمويلية. هذا، وقد جاءت الأدلة التطبيقية في ميدان تحليل العلاقة بين فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين وقرارات التمويل متضاربة وغير متسقة.

فعلى الجانب الأول، وثقت نتائج بعض الدراسات السابقة ميل المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة، إلى الاعتماد بشكل مكثف على مصادر التمويل الداخلية مقارنة بمصادر التمويل الخارجية - اتساقاً مع نظرية ترتيب أولويات خيارات التمويل *The Pecking-Order Theory* - وميلهم إلى تبني مستويات رفع مالي منخفضة للغاية، بسبب قناعتهم بارتفاع تكلفة مصادر التمويل الخارجية، بالرغم من الوفورات الضريبية التي قد يكون من المتاح تحقيقها إذا ما تم توسيع نطاق الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية (e.g., Malmendier et al., 2011; Aktas et al., 2019; Yung & Long, 2022). وقد برر (Yung & Long (2022) النتيجة السابقة بأن فرط الثقة يجعل المديرين التنفيذيين أكثر ميلاً إلى المبالغة في تقدير والاعتزاز بقدراتهم الإدارية، وعدم رغبتهم في التعرض لتسليط الضوء والرقابة على أداؤهم، في حالة ارتفاع معدلات الاقتراض في هياكل تمويل منشأتهم.

وعلى النقيض، فقد وثقت دراسات أخرى ميل المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة إلى توسيع الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية لتمويل فرص الاستثمار المتاحة، مقارنة بمصادر التمويل الداخلية (e.g. Ben-David et al., 2013; Huang et al., 2016). وقد عزى الباحثون النتيجة السابقة إلى أن فرط الثقة عادة ما يدفع المديرين التنفيذيين إلى المبالغة في تقدير معدلات الأداء المتوقعة مستقبلاً للمنشأة، والثقة في ارتفاع قدرتها على الوفاء بالتزامات القروض، ومبالغتهم في التهور من مخاطر التخلف عن السداد المحيطة بالمنشأة.

وفي سياق متصل، فقد قدم (Ben-David et al. (2013) دليلاً تطبيقياً يشير إلى ميل المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة إلى تفضيل اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل، مقارنة بمصادر التمويل قصيرة الأجل. وعلى النقيض، فقد أشارت دراسة (Huang et al., 2016) إلى ميل المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة إلى التوسع في الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل في هيكل التمويل، مقارنة بمصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل. كما بيّن الباحثون خلال الدراسة أن هذا السلوك الإداري لا تقل حدته حتى ولو كانت مخاطر السيولة التي تواجه منشآت الأعمال بفعل استراتيجياتها التمويلية مرتفعة.

وعلى صعيد تحليل أثر الاضطرابات السلوكية للمدير التنفيذي على قرارات الاستثمار، فقد أشارت الدراسات السابقة التي استخدمت نظرية التمويل السلوكي *The Behavioral Finance Theory* لتفسير محددات القرارات الاستثمارية، إلى أن المبالغة في الاستثمار *Overinvestment* أو

العزوف عن الاستثمار Underinvestment قد يعزى إلى السمات السلوكية المصاحبة للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة (e.g., Malmendier & Tate, 2015; Iyer et al., 2017; Wang, 2017; Yi & Xiugang, 2019).

فعلى الجانب الأول، أشارت غالبية بحوث التمويل السلوكي إلى أن فرط الثقة قد يدفع المدير التنفيذي إلى المبالغة في الاستثمار، أو اتخاذ قرارات استحواذ تنطوي على مستويات غطرسة إدارية مرتفعة، قد تكون مهدرة للقيمة مستقبلاً، خاصة في حالة توافر مستويات مرتفعة من التدفق النقدي الحر، حتى وإن كانت الفرص الاستثمارية المتاحة محفوفة بمستويات مرتفعة من المخاطر، وذات قيمة عالية صافية سالبة (e.g. Kolasinski & Li, 2013; Chen et al., 2015; Wang, 2017).

وقد عزى الباحثون النتيجة السابقة إلى أن فرط الثقة يجعل المدير التنفيذي يبالغ في تقدير العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المتاحة، والمبالغة في التهوين من المخاطر المحيطة بالمنشأة بشكل عام، وبالفرص الاستثمارية المتاحة بشكل خاص (Banerjee et al., 2015). علاوةً على ما سبق، فإن فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، غالباً ما يكون مصحوباً باعتقاد راسخ لديه بقدرته على التأثير على المؤشرات السلبية وتحويلها إلى أخرى إيجابية، والمبالغة في تقدير مواهبه وإمكاناته الإدارية التي تخوله تحقيق نجاحات مبهرة في خيارات الاستثمار التي يتبناها، وهو ما قد يتسبب في زيادة مستويات المخاطر المحيطة بالمنشأة، مقارنة بنظرائه الذين لا يعانون ذات الاضطراب السلوكي (Banerjee et al., 2015).

وعلى الجانب الآخر، فقد وثقت دراسة (Yi & Xiugang, 2019) ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، إلى العزوف عن اتخاذ قرار بالاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة، حتى وإن كانت ذات قيمة عالية صافية موجبة، حتى لا يجد نفسه مضطراً إلى اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية، بسبب الاعتقاد الراسخ لديه بعدم تقدير الأطراف الخارجية لمدى تفوق أداء منشأته، بما يجعله يعتقد دوماً بأن منشأته مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، وهو ما يعني ارتفاع تكلفة الحصول على التمويل اللازم عن طريق إصدار أدوات ملكية جديدة.

وأخيراً، وعلى صعيد انعكاسات فرط الثقة لدى المدير التنفيذي على سياسات توزيع الأرباح، فقد وثقت نتائج بحوث التمويل السلوكي في هذا السياق نتائج متعارضة، وقدمت مبررات وتفسيرات منطقية تدعم تلك النتائج.

في هذا السياق، فقد وثق بعض الباحثين ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى احتجاز قدر أكبر من الأرباح المحققة بدلاً من توزيعها، لتوفير التمويل اللازم لاستغلال فرص الاستثمار المتوقعة مستقبلاً، بسبب قناعته الراسخة بأن السوق دائماً ما يقيم المنشأة بأقل من قيمتها الحقيقية، وهو ما يجعل الحصول على التمويل اللازم من خلال إصدار أدوات ملكية جديدة، أكثر كلفة من استخدام الأرباح المحتجزة (Deshmukh et al., 2013). علاوة على ما سبق، فإن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة، غالباً ما يكوناً مفرطاً في التفاؤل حيال تقدير فرص الاستثمار المتاحة مستقبلاً، وهو ما قد يحفز احتجاز الأرباح المحققة، لتوفير قدر وفير من التمويل منخفض التكلفة لتمويل تلك الفرص المستقبلية (Chen et al., 2011).

وعلى النقيض، فقد وثق اتجاه آخر من الدراسات، ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى توزيع قدر أكبر من الأرباح المحققة بدلاً من احتجازها (Hoang et al., 2020). وقد برر هؤلاء الباحثون النتيجة السابقة من منظور نظرية الإشارة، بميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى الإفراط في التفاؤل حيال تقدير مؤشرات التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً. إذ يعتقد الباحثون في هذا السياق أن المبالغة في تقدير التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً، يدفع المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة إلى التهوين من شأن المخاطر المتوقعة على الأجل القصير، ومن ثم فإنه يميل إلى تبني سياسة توزيع الأرباح المحققة، لإرسال إشارة إلى المستثمرين الحاليين والمرقبين - خاصة أولئك الذين يميلون إلى تحقيق عوائد منظمة قصيرة الأجل - مفادها حرص إدارة المنشأة على تحقيق القيمة المضافة المتوقعة لهم، وتعظيم ثروتهم، وتحقيق تواؤم المصالح بين الإدارة والمساهمين (Dinh et al., 2021).

وتأسيساً على ما تقدم، فإنه يتبين جلياً وجود تضارب وعدم اتساق في التصرفات والسمات السلوكية المصاحبة لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. إذ أشار بعض الباحثين إلى أن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة يكون شديد الاعتداد بإمكاناته وقدراته الإدارية، ومن ثم فإنه لا يشعر بارتياح حيال فرض عمليات رقابة وإشراف موسعة عليه، وهو ما قد يدفعه إلى تجنب اتخاذ القرارات التي تزيد من مستويات المخاطر المحيطة بالمنشأة، تجنباً لاتساع دائرة الإشراف والرقابة المطلقة عليه، بما يجعله يميل إلى تخفيض اعتماده على مصادر التمويل الخارجي، تجنباً لارتفاع مخاطر التخلف عن السداد، ويجعله أكثر ميلاً إلى احتجاز الأرباح المحققة بدلاً من توزيعها. وعلى النقيض، فقد أشار البعض الآخر إلى أن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة عادة ما يبالغ في تقدير إمكاناته وقدراته الإدارية، ويميل إلى تبني نزعة خطر مرتفعة، ويعتريه اعتقاد راسخ بالقدرة على تغيير مجريات الأمور، وتحويل المؤشرات السلبية إلى أخرى إيجابية، كما أنه عادة ما يبالغ في تقدير فرص النمو والنجاح المتوقعة مستقبلاً حيال

ما يتخذ من قرارات وما يتبناه من سياسات؛ ومن ثم، فإنه يميل إلى التوسع في الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية، لقناعته الراسخة بقدرة المنشأة على الوفاء بالتزامات القروض، من خلال مؤشرات الأداء الإيجابية المتوقعة مستقبلاً، كما يكون أكثر ميلاً إلى المبالغة في الاستثمار، حتى وإن كانت مستويات المخاطر المحيطة بالفرص الاستثمارية مرتفعة.

ولعل التضارب السابق في السمات السلوكية للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، يبرز دليلاً واضحاً على أن محاولة توقع التصرفات المصاحبة لهذا الاضطراب السلوكي ليست أمراً سهلاً. فقد يتبنى المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة تصرفاً معيناً يعكس سمة سلوكية محددة في وقت ما، ثم يتبنى المدير التنفيذي نفسه في وقت لاحق، تصرفاً آخر يعكس سمة سلوكية أخرى، مناقضة تماماً للسمة السلوكية السابقة.

## 2-2-2 انعكاسات فرط الثقة لدى المدير التنفيذي على جودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال:

أشارت البحوث السابقة في مجال المحاسبة والتمويل السلوكي إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة يكونون أكثر ميلاً للانخراط في ممارسات إدارة الأرباح التي تستهدف تضخيم الدخل مقارنة بنظرائهم الذين لا يعانون ذات الاضطراب السلوكي (e.g. Schrand & Zechman, 2012; Berry-Stölzle et al., 2018; Baker et al., 2019; Salehi et al., 2020; Aabo et al., 2021; Salehi et al., 2022; Bzeouich et al., 2024).

هذا، وقد قدمت نظريتنا الوكالة والتمويل السلوكي مبررات منطقية تفسر سبب ميل المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة إلى تبني ممارسات إدارة الأرباح، لتحقيق التأثير المتعمد على مؤشرات الأداء المفصح عنها في القوائم المالية.

ففي ضوء نظرية الوكالة، فإنه يتوقع أن تلجأ إدارات منشآت الأعمال بصفة عامة إلى انتهاج ممارسات إدارة الأرباح بصورة انتهازية طمعاً في تحسين صورة أدائها على خلاف الواقع (Jensen & Meckling, 1976). أما فيما يتعلق بالمديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة، فإنه من المتوقع أن يكونوا أكثر ميلاً من نظرائهم للانخراط في ممارسات إدارة الأرباح، لتضيق الفجوة القائمة بين مؤشرات الأداء الفعلي لمنشآتهم، وتوقعاتهم المبالغ فيها، إذا فشلوا في بلوغ تلك التوقعات (McManus, 2018)، سعياً نحو توصيل صورة أفضل عن أداء المنشأة على خلاف الحقيقة، بهدف تحقيق تأثير

إيجابي على تقييم السوق لأسهم المنشأة، وتحقيق منافع شخصية عبر تحسين الحوافز والمكافآت الإدارية الخاصة بهم، وتعزيز سمعتهم الإدارية، التي يكونون شديدي الاعتداد بها (Bzeouich et al., 2024).

أما نظرية التمويل السلوكي، فتشير إلى أن أثر التحيزات السلوكية للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة على عمليات صنع القرار الإداري داخل المنشأة، قد تؤدي إلى انتهاج لخيارات محددة تؤثر على جودة بيئة المعلومات المحيطة بالمنشأة (Bzeouich et al., 2024). في هذا السياق، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن فرط الثقة يدفع المدير التنفيذي في الغالب إلى المبالغة في تقييم العوائد المتوقعة على الاستثمارات الخاصة بالمنشأة، والمبالغة في التهوين من حدة المخاطر المحيطة بتلك الاستثمارات. ولعل ما سبق، قد يدفع المدير التنفيذي إلى انتهاج ممارسات إدارة الأرباح التي تستهدف تضخيم الدخل، سعياً نحو توصيل إشارة لمستخدمي القوائم المالية تؤيد صدق توقعاته بخصوص العوائد ومستويات الخطر المرتبطة بمجالات الاستثمار المتبناة، ودفع مستخدمي القوائم المالية إلى تقييم أداء المنشأة بصورة أفضل مما هي عليه في الواقع، وهو ما يؤثر سلباً على جودة معلومات الربح المفصح عنها (e.g., Banerjee et al., 2015; Alqatamin et al., 2017; Ben-Ahmed & Jarboui, 2022; Berry-Stölzle et al., 2018; Bzeouich et al., 2024).

هذا، وقد ربط بعض الباحثين إحدى السمات السلوكية المميزة للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، باحتمالية انخراطه في ممارسات إدارة الأرباح، ألا وهي نزعة الخطر المرتفعة التي يميل المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى تبنيها. إذ وثقت بعض الدراسات السابقة وجود علاقة إيجابية معنوية بين فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح (Chang et al., 2018; Aabo et al., 2021). وقد برر الباحثون النتيجة السابقة بأن ارتفاع نزعة الخطر لدى المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة، يدفعهم إلى انتهاج مثل تلك الممارسات لتحقيق التأثير المتعمد على معلومات الربح المفصح عنها، دون التخوف من التبعات المحتملة لانتهاج تلك الممارسات.

## 2-3 محددات فرط الثقة لدى المدير التنفيذي:

في الوقت الذي انصب فيه اهتمام الباحثين في ميدان بحوث المحاسبة والتمويل السلوكي على استكشاف الانعكاسات المحتملة لمصاحبة لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي على مؤشرات أداء منشآت الأعمال والسياسات الإدارية المتبناة، فقد اتسم البحث في ميدان تحليل محددات فرط الثقة لدى المدير التنفيذي بالندرة النسبية البالغة.

في هذا السياق، فقد استكشف بعض الباحثين الانعكاسات المحتملة لخصائص مجلس الإدارة على الاضطرابات السلوكية للمدير التنفيذي، وتحديدًا فيما يتعلق باستقلالية وحجم مجلس الإدارة. فعلى صعيد استقلالية مجلس الإدارة، فقد أشارت دراستنا (Ben Mohamed et al., 2012; Banerjee et al., 2015) إلى أن ارتفاع درجة استقلالية مجلس الإدارة، يمكن أن يحد من التصرفات غير العقلانية المصاحبة للإفراط في التفاوض وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. وقد برر الباحثون الادعاء السابق بأن تمتع مجلس الإدارة بقدر فعال من الاستقلالية، يجعل المدير التنفيذي المفرط في التفاوض ضمن دائرة متسعة من الرقابة والإشراف، وهو ما قد يساهم في تقنين تصرفاته غير العقلانية، والحد من قدرته على تبني قرارات أو سياسات إدارية مرتفعة الخطورة، ويساهم في جعل المدير التنفيذي يتخذ القرارات بصورة أكثر رشداً، بما يخفف من الانعكاسات السلبية المحتملة المصاحبة لهذا الاضطراب السلوكي على عملية صنع القرارات الإدارية داخل المنشأة.

على الجانب الآخر، وفيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة، فقد أشارت البحوث السابقة في مجال حوكمة الشركات مبكراً، إلى أن صغر حجم مجلس الإدارة يؤثر بصورة إيجابية على فعالية نهوضه بمسؤولياته (Jensen, 1993). فكلما كان مجلس الإدارة أصغر حجماً، كلما ازدادت قدرته على ردع المدير التنفيذي على اتخاذ قرارات إدارية دون المستوى الأمثل. وفي هذا السياق، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن صغر حجم مجلس الإدارة، يساهم في تجنب العديد من المشاكل التي قد تنشأ عند زيادة أعضاء المجلس، كصعوبة إجراء المناقشات البناءة ذات القيمة المضافة في ظل زيادة عدد الأعضاء، واستنزاف الوقت في عرض أفكار أو آراء بعيدة عن السياق المستهدف، والافتقار إلى التماسك داخل مجلس الإدارة (Lipton & Lorsch, 1992).

وفي السياق ذاته، فقد قدمت دراسة (Ben Mohamed et al., 2012) دليلاً تطبيقياً يفيد بأن صغر حجم مجلس الإدارة قد يساهم في تحجيم إفراط المدير التنفيذي في التفاوض، من خلال الحد من مشاكل الوكالة المصاحبة لهذا الاضطراب السلوكي، عبر توجيه مصالح المدير التنفيذي في ذات الاتجاه الذي يحقق القيمة المضافة لمنشآت الأعمال. وقد برر الباحثون الاعتقاد السابق، بأن صغر حجم مجلس الإدارة يجعل المدير التنفيذي يستشعر الوقوع ضمن دائرة رقابة وإشراف واسعة، بما يجعله يقطن من التصرفات غير الرشيدة الملازمة لإفراطه في التفاوض.

في سياق آخر، فقد وثقت بعض الدراسات السابقة وجود تأثير معنوي لازدواجية منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة CEO duality على إفراط المدير التنفيذي في التفاوض. في هذا السياق، قدمت دراسة (Ben Mohamed et al., 2012) دليلاً تطبيقياً يفيد بأن الجمع بين منصبي المدير

التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، يمكن أن يخلق بيئة محفزة تساهم في تشجيع الإفراط في التفاؤل من جانب المدير التنفيذي، ويضعف طبيعة الدور الرقابي المنوط بمجلس الإدارة فرضه على عملية صنع القرارات الإدارية داخل المنشأة، حيث يجد المدير التنفيذي في تلك الحالة نفسه في موضع المراقب Controller، ومنتخب القرار Decision maker في الوقت ذاته، وهو ما قد يحفز على الإفراط في التفاؤل عند اتخاذ القرار الإداري.

وفي سياق تحليل أثر هيكل الملكية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، فقد اختبرت بعض الدراسات السابقة العلاقة بين الملكية العائلية Family ownership، وتركز الملكية Ownership concentration، والاضطرابات السلوكية لدى المدير التنفيذي.

فعلى صعيد عنصر الملكية العائلية، فقد أشارت البحوث السابقة إلى أن وجود عنصر الملكية العائلية ضمن هيكل ملكية منشآت الأعمال قد يساهم في تحقيق تواؤم مقبول في المصالح بين عنصر الملكية العائلية وفئة أقلية المساهمين، من منظور فرض تواؤم المصالح The Interest-alignment Hypothesis - والذي يشير إلى أن احتواء هيكل الملكية على فئات محددة من المساهمين كالملكية الإدارية والملكية العائلية يمكن أن يساهم في تحقيق حماية أفضل لحقوق المساهمين، ويساهم كذلك في تحقيق التواؤم المستهدف في المصالح بين الإدارة والمساهمين (Anderson et al., 2012). ومن منظور فرض الثروة العاطفية الاجتماعية Socioemotional Wealth Hypothesis، فقد أشار Gomez-Mejia et al. (2014) إلى أن الملكية العائلية تظهر ارتباطاً عاطفياً مع منشآت الأعمال التي تسيطر عليها، وأنها قد تسعى إلى تحقيق أهداف عاطفية واجتماعية غير مالية، بجانب هدف تعظيم الثروة، كبناء سمعة طيبة، والسعي نحو استمرارية التعمير، ونقل الملكية إلى الأجيال القادمة. في ضوء ما سبق، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن عنصر الملكية العائلية يكون أكثر ميلاً لتبني سياسات متابعة فعالة لحماية سمعة منشآتهم، والحد من السلوكيات الانتهازية للمدير التنفيذي، كما أنه يمثل آلية رقابية فعالة، للحد من القرارات غير الرشيدة، ويرسخ ثقافة القيادة التنظيمية ومبادئ المحاسبة والمساءلة، وهو ما يساهم في تعزيز عمليات صنع القرار الإداري داخل منشآت الأعمال، وخلق قيمة مضافة في الأجل الطويل، بدلاً من التركيز على العوائد قصيرة الأجل، وكبح جماح الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي، وتحجيم آثارها العكسية على جودة بيئة المعلومات المحيطة بالمنشأة (Boonlert-U-Thai & Sen, 2019; Bzeouich et al., 2024).

وعلى صعيد أثر تركيز الملكية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، فقد أشارت البحوث السابقة إلى أن عنصر تركيز الملكية يمثل إحدى الآليات الداخلية لحوكمة الشركات التي تساهم في فرض قدر لا

بأس به من التحكم والرقابة الصارمة على الخيارات وعملية صنع القرارات الإدارية داخل منشآت الأعمال، لما لها من أثر بالغ في ضمان تصميم أنظمة رقابة داخلية فعالة داخل المنشأة. هذا، وقد قدمت بعض الدراسات السابقة في هذا السياق دليلاً يفيد بأن خضوع المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة أو المدير التنفيذي المفرط في التفاؤل، للرقابة الصارمة المفروضة عليه بفعل عنصر تركيز الملكية، يحد من أريحيته في عملية صنع القرار داخل المنشأة، وهو ما يساهم في تقنين الانعكاسات السلبية المصاحبة لتلك الاضطرابات السلوكية (Ben Mohamed et al., 2012; Huang et al., 2022; Bzeouich et al., 2024).

### 3- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة:

يعد استكشاف طبيعة الدور الذي قد تلعبه آليات حوكمة الشركات، في تحجيم السلوكيات الإدارية غير الرشيدة Managerial irrationalities المصاحبة لبعض الاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدبرون التنفيذيون، أحد مجالات البحث المثيرة للاهتمام في الوقت الحاضر، بسبب الانعكاسات السلبية المحتملة المصاحبة لتلك الاضطرابات السلوكية على عملية صنع القرارات الإدارية - والتي قد تتبع بصفة أساسية من مشاكل الوكالة Agency problems (Ben Mohamed et al., 2012). هذا، وقد توقعت البحوث السلوكية في مجال حوكمة الشركات بصورة مبكرة أن تساهم آليات الحوكمة الفعالة في كبح جماح السلوكيات والقرارات الإدارية غير الرشيدة (Malmendier & Tate, 2005).

في هذا السياق، وفي الوقت الذي اتجهت فيه غالبية البحوث في مجال المحاسبة والتمويل السلوكي إلى تحليل الانعكاسات المصاحبة للاضطرابات السلوكية للمدبرين التنفيذيين على أصعدة مختلفة، كجودة بيئة الأعمال المحيطة بمنشآت الأعمال، وعمليات صنع القرار الإداري، فقد اتجه اهتمام الباحثين مؤخراً إلى استكشاف محددات الاضطرابات السلوكية للمدبرين التنفيذيين، والتي قد تساهم في تحجيمها والحد من آثارها السلبية على عملية صنع القرارات الإدارية بمنشآت الأعمال والسياسات الإدارية المتبناة، وهو الميدان البحثي الذي اتسم البحث فيه بالندرة النسبية البالغة.

### 3-1 الدراسات السابقة التي تناولت أثر الملكية الإدارية والملكية المؤسسية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي:

اتسم البحث في ميدان تحليل أثر هيكل الملكية على الاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدير التنفيذي، بالندرة النسبية البالغة، وبصفة أكثر تحديداً على صعيد كل من عنصري: الملكية الإدارية، والملكية المؤسسية. ففي هذا السياق، أشار Jensen & Meckling (1976) إلى أن الملكية

الإدارية تعد آلية فعالة من آليات حوكمة الشركات، التي تساهم في تحقيق التوافق المستهدف في المصالح بين إدارات منشآت الأعمال والمساهمين. ومن جانبهم، فقد بين O'callaghan et al. (2018) أن احتواء هيكل الملكية على عنصر الملكية الإدارية، من شأنه أن يخفف من تكاليف الوكالة، ويعزز من جودة بيئة المعلومات المحيطة بالمنشأة. وفي ذات السياق، فقد بين Arnas et al. (2021) انخفاض ميل إدارات منشآت الأعمال التي تتضمن هيكل ملكيتها عنصر الملكية الإدارية، إلى تبني ممارسات التلاعب في المعلومات المفصح عنها، خوفاً من ارتفاع المخاطر المحيطة باستثماراتهم.

وفي سياق تحليل أثر الملكية الإدارية على الاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدير التنفيذي، فقد أشارت دراسة (Ben Mohamed et al., 2012) إلى وجود علاقة عكسية بين الملكية الإدارية والإفراط في التفاؤل لدى المدير التنفيذي. وقد برر الباحثون النتيجة السابقة بأن وجود عنصر الملكية الإدارية ضمن هيكل ملكية منشآت الأعمال، يساهم في خلق بيئة رقابية أكثر صرامة على تصرفات المديرين التنفيذيين، ويجعلهم أكثر تركيزاً على ما يحقق مصالح المساهمين ويعظم قيمة منشآت الأعمال - من منظور فرض تواؤم المصالح - أملاً في الحصول على ولاية إدارية جديدة. واتساقاً مع الدليل التطبيقي السابق، وفي سياق تحليل الأثر المحفز للملكية الإدارية على العلاقة بين فرط الثقة لدى المدير التنفيذي وجودة الأرباح المحققة، فقد أشارت دراسة (Bzeouich et al., 2024) إلى أن احتواء هيكل الملكية على عنصر الملكية الإدارية، يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، ويحد من آثاره العكسية على جودة بيئة المعلومات المحيطة بالمنشأة، حيث أشار هؤلاء الباحثون إلى أن امتلاك الإدارة لحصة من أسهم المنشأة يجعلهم أقل ميلاً لتبني نزعة خطر مرتفعة، ويزيد من حساسيتهم تجاه الخسائر المحققة.

تأسيساً على ما تقدم، يظهر جلياً ندرة الأدلة التطبيقية التي ساقته الدراسات السابقة لتحليل الأثر المباشر لاحتواء هيكل الملكية على عنصر الملكية الإدارية، على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وهو الأمر الذي يجعل بناء استدلالات منطقية تساهم في تفسير طبيعة تلك العلاقة أمراً صعباً. علاوة على ما سبق، فإن الأدلة التي ساقته الدراسات السابقة في هذا السياق، قد جاءت من واقع بيانات أعمال متقدمة، كأسواق المال الأمريكية كما هو الحال في دراسة (Ben Mohamed et al., 2012)، وأسواق المال الفرنسية كما هو الحال في دراسة (Bzeouich et al., 2024). ونتيجة اختلاف الخصائص المؤسسية، وصرامة بيئة الرقابة والإشراف المفروضة على أسواق المال المتقدمة، مقارنة بما هو عليه الحال في أسواق المال الناشئة، فإن الأدلة التطبيقية التي ساقته الدراسات السابقة لتفسير طبيعة العلاقة موضع الدراسة، قد تختلف حال اختبار ذات العلاقة، بالتطبيق على أسواق المال الناشئة.

في ضوء ما سبق، واتساقاً مع فرض تواؤم المصالح، يتوقع الباحثان أن يمثل احتواء هيكل الملكية على عنصر الملكية الإدارية، آلية رقابية فعالة، يمكن أن تساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، ويحد من انعكاساته السلبية على قرارات التمويل وسياسات الاستثمار وتوزيع الأرباح، وممارسات التقرير، وذلك حرصاً على تحقيق المنفعة المأمولة لعنصر الملكية الإدارية، وخوفاً من هدر القيمة الذي قد يلحق بثرواتهم، حال الفشل في تحجيم هذا الاضطراب السلوكي لدى المدير التنفيذي.

وعلى النقيض، فإن الباحثين لا يستبعدان وجود تأثير محتمل في اتجاه معارض للاتجاه السابق، لعنصر الملكية الإدارية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وبصفة خاصة بأسواق المال الناشئة، حيث قد يؤدي وجود عنصر الملكية الإدارية بهياكل ملكية منشآت الأعمال أو زيادة نسبة الملكية الإدارية، إلى إرسال إشارة للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة مفادها تقدير أعضاء مجلس الإدارة وأفراد الطاقم الإداري لقدراته وإمكاناته الإدارية، التي يكون شديد الاعتداد بها، وتقتهم في قدرته على السيطرة على مجريات الأمور، وتحقيق التوقعات المستهدفة لمؤشرات الأداء. كما قد يكون وجود عنصر الملكية الإدارية إشارة إلى اتساق نزعة وتفضيلات الخطر التي يفضلها أعضاء مجلس الإدارة وأفراد الطاقم الإداري، مع نزعة الخطر المرتفعة التي يميل المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى تبنيها، وهو ما قد يحفز من فرط الثقة لدى المدير التنفيذي. في ضوء ما سبق، فقد أمكن للباحثين اشتقاق فرض الدراسة الأول على النحو التالي:

**الفرض الأول:** توجد علاقة معنوية بين الملكية الإدارية وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي ببيئة الأعمال المصرية.

على الجانب الآخر، فقد أشارت الدراسات السابقة إلى أن عنصر الملكية المؤسسية يعد آلية فعالة من آليات حوكمة الشركات، بما تملكه من دراية وخبرة مالية واسعة، وقدرة على فرض مستويات صارمة من الإشراف والرقابة على سلوك الإدارة التنفيذية، وممارسات الإفصاح بمنشآت الأعمال، (Panda & Leepsa, 2019; Bzeouich et al., 2024).

وفي سياق تحليل أثر احتواء هيكل الملكية على عنصر الملكية المؤسسية على الاضطرابات السلوكية لدى المدير التنفيذي، فقد كان البحث في هذا الميدان أكثر ندرة من البحث في ميدان أثر الملكية الإدارية على الاضطرابات السلوكية للمدير التنفيذي، حيث لم تستكشف هذا الميدان البحثي سوى دراسة (Bzeouich et al., 2024) - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات - والتي استهدفت قياس الأثر المحفز لعنصر الملكية المؤسسية على العلاقة بين فرط الثقة لدى المدير التنفيذي وجودة الأرباح المحققة، وقدمت دليلاً يفيد بأن الدور الرقابي لعنصر الملكية المؤسسية على سلوك الإدارة وعمليات

صنع القرار داخل منشآت الأعمال، يساهم في التخفيف من حدة الآثار المصاحبة لفرط الثقة الإدارية على جودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال.

علاوة على المبرر السابق، يتوقع الباحثان - من منظور نظرية الوكالة - بأن يساهم وجود عنصر الملكية المؤسسية بهيكل ملكية منشآت الأعمال، في كبح جماح السياسات الإدارية التمويلية والاستثمارية غير الرشيدة للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، لتخفيض مستويات المخاطر المحتملة المحيطة باستثماراتهم، والمصاحبة لتلك السياسات مرتفعة الخطورة، وذلك نظراً لصرامة الدور الرقابي الذي يمارسه عنصر الملكية المؤسسية على السلوك الإداري وعملية صنع القرار داخل منشآت الأعمال.

وعلى النقيض، فإن الباحثين لا يستبعدان تحفيز عنصر الملكية المؤسسية في بيئات الأعمال الناشئة لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وذلك عندما تكون نزعة الخطر لديهم متوائمة مع التصرفات والسياسات التمويلية والاستثمارية للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة. إذ قد يشجع وجود عنصر الملكية المؤسسية التي تركز على تحقيق عوائد طويلة الأجل، المدير التنفيذي على تبني سياسات استثمار مرتفعة الخطورة، من خلال التركيز على خيارات الاستثمار التي تستهدف تحقيق عوائد رأسمالية في الأجل الطويل، وإهمال مجالات الاستثمار التي تساهم في تحقيق دخل منتظم لفئة أقلية المساهمين المهتمين بهذا النوع من أنواع العوائد الاستثمارية. كذلك، فقد يحفز وجود عنصر الملكية المؤسسية فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، ويدفعه إلى تبني سياسات توزيع أرباح متشددة، حيث قد يدفعه ميل كبار المساهمين لتحقيق عوائد طويلة الأجل إلى المبالغة في احتجاز الأرباح لتمويل فرص النمو المستقبلية وعدم توزيعها على المساهمين.

تأسيساً على ما تقدم، يظهر جلياً ندرة الأدلة التطبيقية التي ساققتها الدراسات السابقة لتحليل الأثر المباشر لاحتواء هيكل الملكية على عنصر الملكية المؤسسية، على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وهو الأمر الذي يجعل بناء استدلالات منطقية تساهم في تفسير طبيعة تلك العلاقة أمراً صعباً. علاوة على ما سبق، فإن الأدلة التي ساققتها الدراسات السابقة في هذا السياق، قد جاءت من واقع بيئات أعمال متقدمة، ألا وهي أسواق المال الفرنسية من واقع دراسة (Bzeouich et al., 2024). ونتيجة اختلاف الخصائص المؤسسية، وصرامة بيئة الرقابة والإشراف المفروضة على أسواق المال المتقدمة، مقارنة بما هو عليه الحال في أسواق المال الناشئة، فإن الأدلة التطبيقية التي ساققتها الدراسات السابقة لتفسير طبيعة العلاقة موضع الدراسة، قد تختلف حال اختبار ذات العلاقة، بالتطبيق على أسواق المال الناشئة.

في ضوء ما سبق، يتوقع الباحثان وجود تأثير محتمل لعنصر الملكية المؤسسية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي في اتجاهين متعارضين؛ الأول: أن يساهم الدور الإشرافي والرقابي الصارم لعنصر

الملكية المؤسسية على سلوكيات الإدارة وعمليات صنع القرار داخل المنشأة، في ردع التصرفات الإدارية غير الرشيدة، وتخفيف نزعة الخطر المرتفعة التي قد يتبناها المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة، حماية لاستثماراتها، وحفاظاً على قيمة المنشأة من القرارات والخيارات المهدرة للقيمة. أما الثاني: فيتوقع أن يحفز وجود عنصر الملكية المؤسسية التي تتبنى نزعة خطر مرتفعة، وتستهدف تحقيق عوائد رأسمالية طويلة الأجل، فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، ويشجعه على تبني مستويات خطيرة مرتفعة، أملاً في تحقيق عوائد مرتفعة، من خلال تبني خيارات استثمار محفوفة بالمخاطر، وتبني سياسة احتجاز أرباح متشددة، لتوفير التمويل اللازم للفرص الاستثمارية المتاحة. وهو ما يقود الباحثين إلى اشتقاق فرض الدراسة الثاني على النحو التالي:

**الفرض الثاني:** توجد علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي ببيئة الأعمال المصرية.

### 3-2 الدراسات السابقة التي تناولت أثر فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي وفعالية الدور الرقابي للجبان المراجعة على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي:

وتقت بحوث التمويل السلوكي نتيجة مثيرة للاهتمام حول السمات السلوكية المصاحبة لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي، ألا وهي الرغبة الجامحة في الظهور بمظهر المتفوق، المسيطر على مجريات الأمور، القادر على تغيير المؤشرات السلبية إلى أخرى إيجابية. هذا، وقد استخدمت البحوث المحاسبية النتيجة السابقة لتفسير التأثير المحتمل لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي على جودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال. وقد اتفقت غالبية الدراسات في هذا السياق، على ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى انتهاج ممارسات إدارة الأرباح لتضخيم معلومات الربح المفصح عنه في القوائم المالية، بهدف إخفاء الأخبار السيئة المتعلقة بمؤشرات الأداء المتردي للمنشأة (Baker et al., 2019; Salehi et al., 2020; Bzeouich et al., 2024).

وقد برر الباحثون النتيجة السابقة بأن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة، لا يرغب في الظهور بمظهر الفاشل في تحقيق مستهدفات الأداء، والتوقعات المرتفعة التي سبق عقدها على أداء المنشأة، بل إنه يرغب في إثبات مدى تفوق أدائه، ومدى ورجاحة خياراته التمويلية والاستثمارية ذات نزعة الخطر المرتفعة، وإثبات مدى قدرته على فرض السيطرة والتحكم دوماً على مجريات الأمور. وبالتالي، فإنه متى ما جاءت مؤشرات الأداء الفعلي مخيبة للأمال، ومناقضة للتوقعات المبالغ فيها، والتي سبق عقدها من منطلق إفراط المدير التنفيذي في التفاؤل حيال تقدير فرص النجاح المتوقعة مستقبلاً لخياراته

الإدارية، فإنه لا يرغب مطلقاً في ظهور تلك المؤشرات للعامّة، ويميل إلى إخفاء الأخبار السيئة، وانتهاج ممارسات تضخيم الدخل، لتضييق الفجوة القائمة بين التوقعات السابقة ومؤشرات الأداء الفعلي.

في هذا الصدد، يبرز الدور الفعال لإجراءات الرقابة الداخلية الفعالة المفروضة على ممارسات التقرير بمنشآت الأعمال، في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، والتخفيف من حدة آثاره السلبية على جودة بيئة المعلومات المحققة، وبصفة خاصة فيما يتعلق بفعالية إجراءات الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير بمنشآت الأعمال، وفعالية الدور الرقابي للجان المراجعة، في فرض قدر صارم من الإشراف والمتابعة على ممارسات التقرير التي قد تتبناها إدارة المنشأة.

هذا، وتجدر الإشارة إلى أن البحوث المحاسبية في مجال تحليل انعكاسات فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي وفعالية الدور الرقابي للجان المراجعة على تحجيم الاضطرابات السلوكية للمدير التنفيذي، قد اتسمت بالندرة النسبية البالغة. فعلى صعيد أثر فعالية نظم الرقابة الداخلية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، لم تستكشف أي دراسة سابقة بعد هذا الميدان البحثي - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات.

وعلى صعيد أثر فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة، في إحكام الرقابة على سلوك الإدارة التنفيذية، وردع ممارسات التقرير غير النزيهة، فقد أيدت بعض الدراسات السابقة الأثر الإيجابي لتعزيز خصائص لجان المراجعة - كالاستقلالية والخبرة المالية لأعضاء اللجنة ونشاط اللجنة مقياساً بمعدل تكرار اجتماعاتها الدورية وحجم اللجنة مقياساً بعدد أعضائها - على جودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال، والدور الفعال الذي تلعبه تلك الخصائص في الحد من ممارسات التقرير غير النزيهة التي قد تميل إدارات منشآت الأعمال إلى تبنيها (e.g. Lin et al., 2006; Alkdai, 2012; Sultana, 2015; Mishra & Malhotra, 2016; Khudhair et al., 2019).

في هذا السياق، تجدر الإشارة إلى تزايد اهتمام الجهات التنظيمية ببيئة الأعمال المصرية بتعزيز خصائص لجان المراجعة بمنشآت الأعمال المدرجة بأسواق المال المصرية، بهدف زيادة فعالية دورها الرقابي على سلوك الإدارة التنفيذية. في هذا الصدد، ألزمت قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية، منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية، بتكوين لجنة مراجعة منبثقة عن مجلس الإدارة، تتكون من عدد من الأعضاء لا يقل عن ثلاثة أعضاء من بين أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، كما اشترطت قواعد القيد والشطب بأن يكون غالبية أعضاء لجنة المراجعة من الأعضاء المستقلين، على أن يكون أحد أعضاء اللجنة متمتعاً بخبرة ودراية بالشؤون المالية والمحاسبية (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2014).

أما فيما يتعلق بتحليل فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، فإن الدراسات السابقة لم تستكشف هذا الميدان البحثي بعد، فيما عدا دراسة (Banerjee et al., 2015) والتي استهدفت تحليل انعكاسات تدعيم استقلالية لجان المراجعة عقب تطبيق قانون Sarbanes Oxley Act (SOX) بأسواق المال الأمريكية، على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي. هذا، وقد قدم (Banerjee et al. (2015) دليلاً تطبيقياً يفيد بأن زيادة صرامة البيئة الرقابية المفروضة على الإدارة التنفيذية عقب تطبيق قانون SOX بسبب تدعيم استقلالية لجان المراجعة، وتدعيم جودة بيئة المعلومات المحيطة بالمنشأة بسبب تحسن البيئة الرقابية المفروضة على أنظمة التقرير المالي بمنشآت الأعمال، قد ساهم تحجيم قدرة المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة على تبني ممارسات تقرير غير نزيهة، أو سياسات إدارية مرتفعة الخطورة.

وعلى صعيد بيئة الأعمال المصرية، فقد اختبرت مؤخراً دراسة (عاشور، 2023) العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي وأثرها على ربحية السهم. وقد أشار الباحث إلى وجود علاقة معنوية بين خصائص لجنة المراجعة وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي، غير أن النموذج الإحصائي الذي استخدمه الباحث لاشتقاق الأدلة التطبيقية في هذا الميدان، أدى إلى عدم صلاحية النتائج التطبيقية المستخلصة من الدراسة.

فعلى الجانب الأول، استخدم الباحث لقياس فرط الثقة لدى المدير التنفيذي متغيراً وهمياً، غير أنه قد استخدم أسلوب الانحدار القياسي لاختبار أثر خصائص لجان المراجعة (كمتغير مستقل) على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي (كمتغير تابع)، وهو أسلوب إحصائي لا يتناسب مع طبيعة المتغيرات التابعة التي يتم قياسها بمتغير وهمي، إذ أن الأسلوب الإحصائي الذي يلائم طبيعة المتغيرات التابعة المقاسة بمتغير وهمي هو أسلوب الانحدار اللوجستي Logistic regression، وليس أسلوب الانحدار القياسي. وبالتالي، فإنه يمكن القول بعدم صلاحية النتائج التي خلص إليها الباحث في هذا السياق، نتيجة عدم صلاحية النموذج المستخدم لاختبار فرض الدراسة.

وعلاوة على ما سبق، وإضافة إلى عدم صلاحية النموذج الإحصائي الذي استخدمه عاشور (2023) لاختبار العلاقة موضع الدراسة، فقد قام الباحث بتفسير نتائج الانحدار القياسي بصورة غير صحيحة. ففي ظل استخدام أسلوب الانحدار القياسي، يتم استخدام مستويات معنوية معاملات انحدار المتغيرات المستقلة للاستدلال على مدى وجود علاقة بينها وبين المتغير التابع. وبفحص النتائج الإحصائية التي قدمها الباحث لأسلوب الانحدار القياسي، فقد تبين عدم معنوية معاملات انحدار خصائص لجنة المراجعة، بما يشير إلى عدم وجود علاقة بينها وبين فرط الثقة لدى المدير التنفيذي،

وذلك على عكس النتائج التي وثقها الباحث في دراسته، التي أشار خلالها إلى وجود علاقة بين خصائص لجنة المراجعة وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. في ضوء ما سبق، فإنه لا يمكن الاعتماد على الأدلة التطبيقية التي قدمتها الدراسة السابقة لتفسير العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي ببيئة الأعمال المصرية.

تأسيساً على ما تقدم، وفي ضوء الندرة النسبية البالغة التي اعترت هذا الميدان البحثي، فقد توقع الباحثان وجود تأثيرين محتملين في اتجاهين متعارضين، لزيادة فعالية إجراءات الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير بمنشآت الأعمال، وفعالية الدور الرقابي للجان المراجعة بمنشآت الأعمال، على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي.

فعلى الجانب الأول، واتساقاً مع نظرية الوكالة، فقد يؤدي اتساع نطاق الإشراف والرقابة المفروضة على أنظمة التقرير بمنشآت الأعمال، إلى تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، والحد من قدرته على انتهاج ممارسات تقرير غير نزيهة. والعلة في ذلك هو أن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة نتيجة اعتداده الشديد بقدراته وإمكاناته، واعتزازه بسمعته الإدارية، فإنه قد لا يفضل الخضوع للمتابعة، ولا يشعر بأريحية حيال اتساع دائرة الرقابة المفروضة عليه، وهو ما قد يدفعه إلى تقنين ممارسات التقرير غير النزيهة التي تستهدف التأثير المتعمد على جودة بيئة المعلومات المحيطة بالمنشأة، تجنباً للوقوع ضمن دائرة فحص ورقابة واسعة. في ضوء المبرر السابق، فإن زيادة فعالية إجراءات الرقابة الداخلية وفعالية دور لجان المراجعة في فرض قدر صارم من الرقابة على أنظمة التقرير بمنشآت الأعمال، قد يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، ويردعه عن تبني سياسات تمويلية أو استثمارية مرتفعة الخطورة، حتى لا يجد نفسه مجبراً على انتهاج ممارسات التأثير المتعمد على معلومات الربح المصحح عنها في القوائم المالية، حال فشله في بلوغ التوقعات المبالغ فيها التي سبق عقدها على تلك السياسات، وذلك خشية الوقوع ضمن دائرة رقابة موسعة، قد تهدد سمعته الإدارية، وهو ما يساهم في التخفيف من حدة مشاكل الوكالة القائمة بين الإدارة والمساهمين، ويساهم كذلك في التخفيف من حالة عدم تماثل المعلومات القائمة بينهما.

وعلى الجانب الآخر، فقد لا يؤدي اتساع نطاق الإشراف والرقابة المفروضة على أنظمة التقرير بمنشآت الأعمال، بسبب فعالية إجراءات الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي، أو زيادة فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة، إلى تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي. ويرجع السبب في ذلك إلى أن من السمات الشخصية المتناقضة للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، هي المبالغة في تقدير قدراته وإمكاناته، وارتفاع نزعة الخطر التي يميل إلى تبنيها، ورغبته الجامحة في الظهور أمام العامة بمظهر

المدير الناجح، القادر على السيطرة على مجريات الأمور، والقادر على تحقيق مؤشرات أداء يعجز نظراؤه عن تحقيقها. وبالتالي، فإنه حتى وإن زادت فعالية إجراءات الرقابة المفروضة عليه، فقد لا يحجم ذلك من فرط الثقة لديه، بل إنه قد يؤدي على النقيض إلى زيادة انعكاساته على عملية صنع القرارات الإدارية، كوسيلة يسعى من خلالها إلى إرسال إشارة للأطراف الخارجية، وآليات المتابعة والرقابة المفروضة عليه، لإظهار مدى تفوقه، وقدراته الإدارية المرموقة، من خلال اتخاذ قرارات تمويل واستثمار ذات مستويات خطورة مرتفعة.

في ضوء ما سبق، يمكن للباحثين اشتقاق فرضي الدراسة الثالث والرابع على النحو التالي:

**الفرض الثالث:** توجد علاقة معنوية بين فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي ببيئة الأعمال المصرية.

**الفرض الرابع:** توجد علاقة معنوية بين فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي ببيئة الأعمال المصرية.

### 3-3 الدراسات السابقة في مجال تحليل أثر جودة المراجعة الخارجية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي:

اتسم البحث في ميدان تحليل انعكاسات جودة المراجعة الخارجية - كآلية من الآليات الخارجية لحوكمة الشركات - على الاضطرابات السلوكية لدى المدير التنفيذي بالندرة النسبية البالغة، حيث لم تستكشف أي دراسة سابقة بعد - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات - هذا الميدان البحثي، وبصفة خاصة فيما يتعلق بأثر جودة المراجعة الخارجية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي.

هذا، ويتوقع الباحثان أن التأثير المحتمل لجودة المراجعة الخارجية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، قد ينبع من تأثيرها المحتمل على مدى ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى انتهاج ممارسات تقرير غير نزيهة، أو تأثيرها المحتمل على نزعة الخطر التي يميل المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى تبنيها.

فعلى الجانب الأول، ولما كانت الدراسات السابقة قد أشارت إلى ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى انتهاج ممارسات إدارة الأرباح التي تستهدف تضخيم الدخل مقارنة بنظرائه الذين لا يعانون ذات الاضطراب السلوكي، بهدف إخفاء الأخبار السيئة المرتبطة بمؤشرات الأداء المتردي، التي لا تتسق مع التوقعات الإدارية المبالغ فيها، والتي سبق عقدها على الخيارات مرتفعة الخطورة للمدير

التنفيذي (Salehi et al., 2020; Bzeouich et al., 2024)، فإن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية، وزيادة قدرة المراجع الخارجي على اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المدخل الحقيقي أو مدخل الاستحقاقات، قد تساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وردعه عن تبني ممارسات تقرير غير نزيهة، خوفاً من اتساع دائرة الرقابة المسلطة عليه، وخشية التأثير السلبي على سمعته الإدارية التي يكون شديد الاعتماد بها، حال اكتشاف انتهاجه مثل تلك الممارسات.

وعلى الجانب الآخر، فقد أيدت بعض الدراسات السابقة وجود تأثير معنوي مصاحب لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي، على رأي المراجع الخارجي، وتقييمه لمدى قدرة المنشأة على البقاء والاستمرار، حيث أشارت إلى وجود علاقة إيجابية بين فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، واحتمال إشارة المراجع الخارجي في تقريره إلى وجود شك في مدى قدرة المنشأة على الاستمرار (Ji & Lee, 2015; Sutrisno, 2019). ولعل ذلك يعزى إلى ارتفاع نزعة الخطر التي يميل المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى تبنيها حيال اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية، وتبنيه لسياسات محاسبية أقل تحفظاً (Hsu et al., 2017; Salehi et al., 2020)، بما يؤدي إلى ارتفاع مستويات المخاطر المحيطة بالمنشأة، والتي قد تشكل تهديداً لقدرتها على البقاء والاستمرار.

في هذا السياق، فقد أورد معيار المراجعة المصري رقم (570)، الخاص بتقييم استمرارية المنشأة - والذي يلزم المراجع الخارجي أثناء حصوله على تفهم عن طبيعة نشاط المنشأة، بدراسة ما إذا كانت هناك ظروف أو أحداث مرتبطة بمخاطر النشاط، والتي قد تؤدي إلى وجود شك جوهري في قدرة المنشأة على الاستمرار - مجموعة من القرائن التي قد تشكل تهديداً لقدرة المنشأة على الاستمرار. وقد أشار المعيار إلى أن من بين هذه القرائن وجود اعتماد زائد على الاقتراض قصير الأجل في الهيكل التمويلي لتمويل عمليات شراء أصول طويلة الأجل، أو التوقف عن إجراء توزيعات أرباح. وتجدر الإشارة إلى أن الدراسات السابقة في هذا السياق، كانت قد أشارت إلى أن القرائن السابق الإشارة إليها، تمثل تصرفات غير رشيدة قد يميل المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى تبنيها، سواء على صعيد خيارات التمويل (Huang et al., 2016)، أو سياسات توزيع الأرباح المتبناة (Chen & Chen, 2011; Deshmukh et al., 2013).

في ضوء ما سبق، يتوقع الباحثان اتساقاً مع نظرية الوكالة، أن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية، وزيادة قدرة المراجع الخارجي على تقييم الأثر المحتمل للمخاطر المحيطة بالمنشأة ذات الصلة بسياسات التمويل والاستثمار، التي يتبناها المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة، وتقييم القرائن ذات الصلة بالأثر المحتمل لتلك السياسات على قدرة المنشأة على الاستمرار، وعلى مدى نزاهة ممارسات التقرير المتبناة،

قد يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وتخفيف نزعة الخطر لديه، تجنباً للانعكاسات السلبية المحتملة، المترتبة على إشارة المراجع الخارجي في تقريره إلى وجود قرائن تهدد استمرارية المنشأة، بسبب ارتفاع المخاطر المحيطة بمنشآت الأعمال، بفعل خيارات التمويل أو الاستثمار مرتفعة الخطورة التي تبناها المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة، وتجنباً لارتفاع مخاطر التقاضي التي قد يتعرض لها إذا ما ثبت إساءة استغلاله للموارد التنظيمية المودعة لديه بما لا يحقق منفعة المساهمين والأطراف المختلفة أصحاب المصالح، وهو الأمر الذي قد يؤثر سلباً على سمعة المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، والذي يكون في الأساس شديد الاعتداد بسمعته وقدراته الإدارية.

تأسيساً على ما تقدم، يمكن للباحثين اشتقاق فرض الدراسة الخامس على النحو التالي:

**الفرض الخامس:** توجد علاقة معنوية بين جودة المراجعة الخارجية وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي ببيئة الأعمال المصرية.

#### 4- منهج الدراسة:

تحقيقاً لأهداف البحث، فقد استند منهج الدراسة على محورين رئيسيين:

**المحور الأول: الدراسة النظرية:** والتي أجرى الباحثان خلالها تحليلاً لأبرز ما أوردهت أدبيات المحاسبة والتمويل السلوكي في مجال استكشاف أبرز المحددات المحتملة لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. وقد خلص الباحثان في نهاية هذا المحور إلى الوقوف على الفجوات البحثية التي تسعى الدراسة الحالية إلى محاولة ملئها، واشتقاق فروض الدراسة، التي يسعى الباحثان إلى اختبار مدى صحتها من خلال المحور الثاني للدراسة.

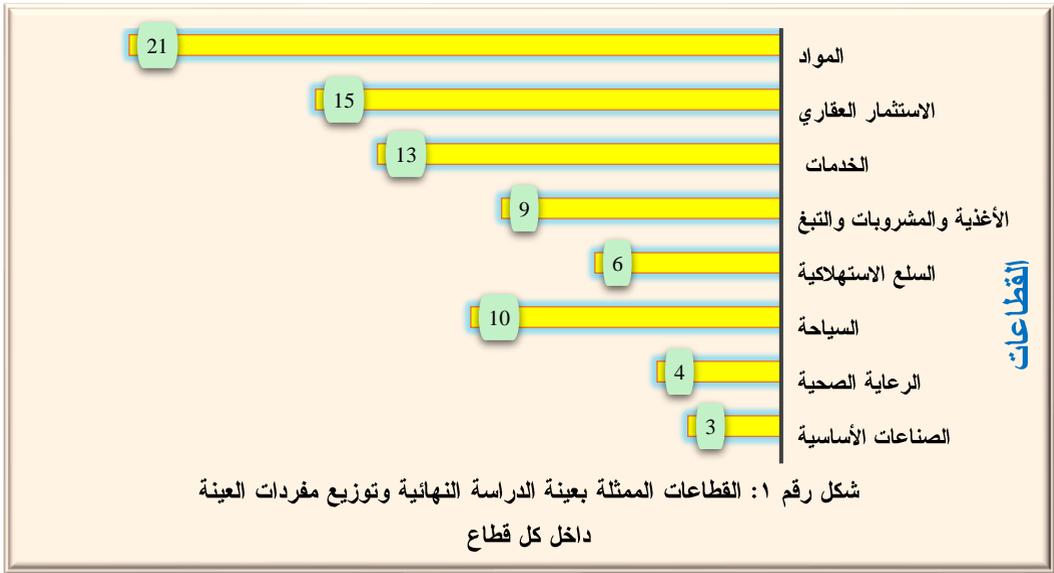
**المحور الثاني: الدراسة التطبيقية:** والتي سيجري الباحثان خلالها دراسة تطبيقية على عينة من منشآت الأعمال المدرجة بالسوق المالية المصرية، بهدف التحقق من مدى صحة فروض الدراسة، وتقديم أدلة تطبيقية تسهم في إثراء أدبيات المحاسبة والتمويل السلوكي، في مجال استكشاف محددات الاضطرابات السلوكية لدى المديرين التنفيذيين بأسواق المال الناشئة. وسيستعرض الباحثان خلال هذا الجزء من الدراسة جوانب الدراسة التطبيقية.

#### 4-1 مجتمع وعينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات:

استهدف الباحثان خلال الدراسة الحالية اختبار طبيعة الدور الذي قد تلعبه الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات، في تحجيم الاضطرابات السلوكية للمدير التنفيذي بأسواق المال الناشئة،

وتحديداً فيما يتعلق بفرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وذلك بالتطبيق على منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية في 1 يناير 2024. هذا، وقد شملت الفترة الزمنية للدراسة الحالية ست سنوات، ما بين عامي 2018-2023.

هذا، وقد قدرت العينة المبدئية للدراسة بـ 1338 مشاهدة سنوية لـ 223 منشأة أعمال. وعقب استبعاد البنوك والمؤسسات المالية - بسبب الطبيعة التي تميز نشاطها، ومتطلبات الإفصاح الخاصة بها، عن منشآت الأعمال بباقي القطاعات - واستبعاد منشآت الأعمال التي تعرضت للشطب أو تعليق التداول على أسهمها خلال الفترة موضع الدراسة، واستبعاد المنشآت التي لم تتوافر لها البيانات المالية وغير المالية اللازمة لقياس المتغيرات خلال الفترة الزمنية موضع الدراسة، فقد بلغت العينة النهائية للدراسة 473 مشاهدة سنوية لـ 81 منشأة أعمال، خلال الفترة الزمنية ما بين عامي 2018-2023. هذا، وقد توزعت منشآت العينة النهائية للدراسة على ثمانية قطاعات، كما هو موضح بالشكل رقم (1) التالي:



هذا، وقد اعتمد الباحثان في جمع البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة المالية وغير المالية، على البيانات الثانوية المنشورة من واقع التقارير المالية وتقارير الحوكمة وتقارير مجالس إدارات منشآت عينة الدراسة ومحاضر اجتماعات الجمعيات العمومية العادية السنوية لمنشآت عينة الدراسة، والتي تم الحصول عليها من قاعدة بيانات مباشر مصر ومن المواقع الإلكترونية لتلك المنشآت.

## 4-2 توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

### 4-2-1 المتغير التابع (فرط الثقة لدى المدير التنفيذي):

يمثل فرط الثقة لدى المدير التنفيذي (CEO\_OverC) المتغير التابع لفروض الدراسة. هذا، وقد استخدم الباحثان خلال الدراسة الحالية سياسات التمويل المتنبئة، كمؤشر لقياس فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وذلك اتساقاً مع (Shekarkhah et al., 2019; Azhari et al., 2020). في ضوء هذا المقياس، يتم استخدام نسبة انحرافات الرفع المالي لدى مفردات عينة الدراسة عن متوسط مستويات الرفع المالي السائدة بالقطاع المنتمية إليه مفردات عينة الدراسة، كمقياس لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. إذ أنه كلما زادت نسبة الانحرافات الموجبة لمستويات الرفع المالي لدى مفردات عينة الدراسة عن متوسط مستويات الرفع المالي السائدة بالقطاع المنتمية إليه مفردات العينة، فإن ذلك يمثل إشارة إلى زيادة نزعة المدير التنفيذي إلى التوسع في الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل مقارنة بالمصادر الداخلية، وبما هو عليه الحال لدى منشآت الأعمال المنتمية إلى ذات القطاع، وهو ما يشير إلى زيادة فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، والعكس صحيح، فكلما انخفضت نسبة الانحرافات الموجبة لمستويات الرفع المالي لدى مفردات عينة الدراسة عن متوسط مستويات الرفع المالي السائدة بالقطاع المنتمية إليه مفردات العينة، فإن ذلك يمثل إشارة إلى انخفاض نزعة المدير التنفيذي إلى التوسع في الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل مقارنة بالمصادر الداخلية، وبما هو عليه الحال لدى منشآت الأعمال المنتمية إلى ذات القطاع، وهو ما يشير إلى انخفاض فرط الثقة لدى المدير التنفيذي.

هذا، ويتم تقدير نسبة انحرافات الرفع المالي لمفردات عينة الدراسة عن متوسط مستويات الرفع المالي السائدة بالقطاع المنتمية إليه منشآت الأعمال على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \text{نسبة انحراف} &= \text{مستوى الرفع المالي للمنشأة} - \text{مقياساً بنسبة الديون بهيكل التمويل إلى حقوق} \\ \text{الرفع المالي} &= \text{الملكية} (-) \text{متوسط مستوى الرفع المالي بالقطاع المنتمية إليه المنشأة} \\ \text{للمنشأة} &= \text{متوسط مستوى الرفع المالي بالقطاع المنتمية إليه المنشأة} \end{aligned}$$

### 4-2-2 المتغيرات المستقلة:

#### 4-2-2-1 متغيرات هيكل الملكية (الملكية الإدارية والملكية المؤسسية):

تمثل الملكية الإدارية (Managerial ownership (Manag.Ow) والملكية المؤسسية Institutional ownership (Instit.Ow) المتغيرات المستقلة لفرضي الدراسة الثاني والثالث على

التوالي. هذا، وقد استخدم الباحثان لقياس متغير الملكية الإدارية، نسبة عدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، إلى عدد الأسهم القائمة بهيكل ملكية مفردات عينة الدراسة، وذلك اتساقاً مع دراسة (Ben Mohamed et al., 2012). علاوة على ما سبق، فقد استخدم الباحثان نسبة عدد الأسهم المملوكة للمؤسسات إلى عدد الأسهم القائمة بهيكل الملكية، كمؤشر لقياس متغير الملكية المؤسسية بهياكل ملكية مفردات عينة الدراسة، وذلك اتساقاً مع (Bzeouich et al., 2024). كما قام الباحثان بتطوير مقياس الملكية المؤسسية خدمة لغرض الدراسة، والتي تستهدف قياس طبيعة الدور الرقابي لعنصر الملكية المؤسسية على عمليات صنع القرار الإداري داخل منشآت الأعمال، وذلك عبر قياس نسبة الملكية المؤسسية التي تساوي أو تتجاوز نسبة ملكيتها نسبة 5% من هيكل الملكية.

#### 4-2-2-2 متغير فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي:

تمثل فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي بمنشآت الأعمال Internal controls effectiveness (IC\_Effec.) المتغير المستقل لفرض الدراسة الثالث. هذا، واتساقاً مع (Hussien et al., 2021; Kim et al., 2022)، فقد استخدم الباحثان لتقدير مدى فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي متغيراً وهمياً، يتخذ القيمة (1) في حالة عدم إيداء المراجع الخارجي رأياً متحفظاً بسبب وجود أوجه قصور جوهرية بإجراءات الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي لمنشآت الأعمال، ويتخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.

#### 4-2-2-3 متغير فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة:

تمثل فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة بمنشآت الأعمال Audit committee activism (AC\_Activism) المتغير المستقل لفرض الدراسة الرابع. وسعيًا نحو قياس فعالية الدور الرقابي الذي تلعبه لجان المراجعة ضمن منظومة حوكمة الشركات في السيطرة على التصرفات الإدارية وعمليات صنع القرار داخل منشآت الأعمال، فقد استخدم الباحثون خلال الدراسات السابقة مجموعة متنوعة من الخصائص التي تميز لجان المراجعة، كاستقلالية أعضاء لجنة المراجعة، ونشاط لجنة المراجعة مقاساً بمعدل تكرار الاجتماعات الدورية للجنة خلال السنة، وحجم اللجنة مقاسة بعدد أعضائها، وعدد الأعضاء ذوي الخبرة المالية داخل لجنة المراجعة. ونظراً لوجود بعض أوجه القصور بالإفصاحات غير المالية ببيئة الأعمال المصرية، فقد تبين للباحثين عقب تحليل محتوى تقارير حوكمة الشركات وتقارير مجالس إدارة مفردات عينة الدراسة، وجود قصور لدى غالبية مفردات عينة الدراسة في الإفصاح عن صفة الاستقلالية لأعضاء لجنة المراجعة، والاكتفاء بالإفصاح عن صفة العضو من حيث

كونه تنفيذياً أو غير تنفيذي فقط. وبالتالي، فقد تعذر قياس فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة باستخدام مقياس استقلالية أعضاء لجان المراجعة.

في ضوء ما سبق، واتساقاً مع دراسات كل من (Sultana, 2015; Mishra & Malhotra, 2016; Khudhair et al., 2019)، فقد استخدم الباحثان خلال الاختبارات الرئيسية للدراسة مقياس نشاط لجنة المراجعة مقياساً بمعدل تكرار الاجتماعات الدورية للجنة المراجعة على مدار السنة، كمقياس لفعالية دورها الإشرافي والرقابي في السيطرة على سلوك الإدارة التنفيذية. وخلال الاختبارات الإضافية، واتساقاً مع دراسات كل من (Lin et al., 2006; Alkdai, 2012; Mishra & Malhotra, 2016)، فقد استخدم الباحثان حجم لجنة المراجعة مقياساً بعدد أعضائها، لقياس فعالية دورها الرقابي في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي.

#### 4-2-2-4 متغير جودة المراجعة الخارجية:

تمثل جودة المراجعة الخارجية (AQ\_Restat) المتغير المستقل لفرض الدراسة الخامس. هذا، وقد استخدم الباحثان لقياس جودة المراجعة الخارجية خلال الاختبارات الرئيسية للدراسة، مقياس عدم تعرض منشآت الأعمال الخاضعة لعملية المراجعة لخطر إعادة إصدار القوائم المالية Restatement، والذي يتم قياسه باستخدام متغير وهمي، يتخذ القيمة (1) في حالة عدم تعرض منشآت الأعمال لخطر إعادة إصدار قوائمها المالية، ويتخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك، وذلك اتساقاً مع (Srinivasan et al., 2015; Rajgopal et al., 2021). وخلال الاختبارات الإضافية، فقد استخدم الباحثان مقياس أتعاب المراجعة لقياس جودة المراجعة الخارجية، وذلك اتساقاً مع (Kinney et al., 2004; Rajgopal et al., 2021).

#### 4-2-3 المتغيرات الرقابية:

سعى الباحثان خلال الدراسة الحالية إلى فرض قدر ملائم من الرقابة على مجموعة من المتغيرات التي يحتمل أن تؤثر على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، بخلاف تأثير المتغيرات التفسيرية الرئيسية موضع الدراسة. هذا، وقد تم تقسيم المتغيرات الرقابية إلى مجموعتين؛ المجموعة الأولى: تتضمن المتغيرات الرقابية ذات الصلة بخصائص مجلس الإدارة، والتي تشمل: حجم مجلس الإدارة Board size (B\_size)، استقلالية مجلس الإدارة (Board independence (B\_Indp.))، تنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة (Board gender diversity (B\_G.diver.))، وازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للمنشأة (CEO duality (CEO\_Dual))، اتساقاً مع (Ben Mohamed et al., 2012; Banerjee et al., 2015; Wu & Kuang, 2022; Gurdgiev &

(Ni, 2023)، وذلك لعزل أثر الخصائص السابقة لمجلس الإدارة على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، والوصول إلى نتائج واضحة حول تأثير الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي.

أما المجموعة الثانية: فتتضمن المتغيرات الرقابية ذات الصلة بخصائص منشآت الأعمال، كحجم المنشأة (Firm size (F\_size)، معدلات الربحية المحققة (Profitability (ROA)، ومستوى الرفع المالي الحالي بهيكل التمويل (Leverage (Lev.)، اتساقاً مع (Ben Mohamed et al., 2012; Banerjee et al., 2015; Hsu et al., 2017; Wu & Kuang, 2022; Bzeouich et al., 2024)، وذلك لعزل أثر الخصائص المؤسسية السابقة لمنشآت الأعمال على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، والوصول إلى نتائج واضحة حول تأثير الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي. هذا، ويقدم الجدول رقم (1) التالي عرضاً للمقاييس التي استخدمها الباحثان لتقدير متغيرات الدراسة:

### جدول رقم 1: المقاييس المستخدمة لتقدير متغيرات الدراسة

المتغير	تعريفه	كيفية قياسه	المراجع
<i>CEO_OverC</i>	فرط الثقة لدى المدير التنفيذي.	مقاساً بنسبة انحرافات الرفع المالي لدى مفردات عينة الدراسة عن متوسط مستويات الرفع المالي السائدة بالقطاع الصناعي المنتمية إليه مفردات عينة الدراسة.	(e.g. Shekarkhah et al., 2019; Azhari et al., 2020).
<i>Manag.Ow</i>	عنصر الملكية الإدارية.	مقاساً بنسبة عدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، إلى عدد الأسهم القائمة بهيكل الملكية.	(Ben Mohamed et al., 2012)
<i>Instit.Ow</i>	عنصر الملكية المؤسسية.	مقاساً بنسبة الملكية المؤسسية التي تساوي أو تتجاوز نسبة ملكيتها نسبة 5% من عدد الأسهم القائمة بهيكل الملكية.	(Bzeouich et al., 2024).
<i>IC_Effec.</i>	فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي.	مقاسة بمتغير وهمي، يتخذ القيمة (1) في حالة عدم إبداء المراجع الخارجي رأياً متحفظاً بسبب وجود أوجه قصور جوهرية بإجراءات الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي لمنشآت الأعمال، ويتخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	(Hussien et al., 2021; Kim et al., 2022)
<i>AC_Activism</i>	نشاط لجنة المراجعة.	مقاساً بمعدل تكرار الاجتماعات الدورية للجنة المراجعة على مدار السنة.	(Sultana, 2015; Mishra & Malhotra, 2016; Khudhair et al., 2019)
<i>AQ_Restat</i>	جودة المراجعة الخارجية	مقاسة بمتغير وهمي، يتخذ القيمة (1) في حالة عدم تعرض منشآت الأعمال لخطر إعادة إصدار قوائمها المالية، ويتخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	(Srinivasan et al., 2015; Rajgopal et al., 2021)
<b>المتغيرات الرقابية Controls:</b>			
<b>على صعيد خصائص مجلس الإدارة:</b>			
<i>B_size</i>	حجم مجلس الإدارة.	مقاساً بعدد أعضاء المجلس.	(Ben Mohamed et al.,

2012; Banerjee et al., 2015; Wu & Kuang, 2022; Gurdgiev & Ni, 2023).	مقاسة بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.	استقلالية مجلس الإدارة.	<i>B_Indp.</i>
	مقاساً بنسبة تمثيل العنصر الأثوي بمجلس الإدارة نسبة إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.	تنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة.	<i>B_G.diver.</i>
	مقاسة بمتغير وهمي، يتخذ القيمة (1) في حالة وجود ازدواجية في منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للمنشأة، ويتخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي.	<i>CEO_Dual</i>
<b>على صعيد خصائص المنشأة:</b>			
(Ben Mohamed et al., 2012; Hsu et al., 2017; Banerjee et al., 2015; Wu & Kuang, 2022; Bzeouich et al., 2024).	مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.	حجم منشآت الأعمال.	<i>F_size</i>
	مقاسة بنسبة الربح بعد الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول.	ربحية المنشأة.	<i>ROA</i>
	مقاساً بنسبة إجمالي الالتزامات في هيكل التمويل إلى حقوق الملكية.	مستوى الرفع المالي بالمنشأة.	<i>Lev.</i>

#### 3-4 نماذج اختبار فروض الدراسة:

توقع الباحثان خلال الفرض الأول للدراسة من منظور فرض تواؤم المصالح، وجود علاقة معنوية بين الملكية الإدارية وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وسعيًا نحو اختبار مدى صحة الفرض الأول، فقد استخدم الباحثان أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لبناء نموذج اختبار الفرض الأول، وذلك على النحو التالي:

$$CEO\_OverC_{it} = \alpha + \beta_1 Manag.Ow_{it} + \sum_{j=1}^n \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

حيث:

$CEO\_OverC_{it}$ : يمثل فرط الثقة لدى المدير التنفيذي بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$Manag.Ow_{it}$ : يمثل عنصر الملكية الإدارية بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$Controls_{it}$ : تمثل المتغيرات الرقابية المدرجة بنموذج الانحدار، والتي تشمل حجم مجلس الإدارة،  $B\_size$ ، استقلالية مجلس الإدارة  $B\_Indp.$ ، تنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة  $B\_G.diver.$ ، ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي  $CEO-Dual$ ، حجم المنشأة  $F\_size$ ، معدلات الربحية المحققة  $ROA$ ، ومستوى الرفع المالي  $Lev.$  بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$\varepsilon_{it}$ : يمثل الخطأ العشوائي.

وخلال الفرض الثاني للدراسة، فقد توقع الباحثان من منظور مشاكل الوكالة، وجود علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وسعيًا نحو اختبار مدى صحة الفرض الثاني، فقد استخدم الباحثان أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لبناء نموذج اختبار الفرض الثاني، وذلك على النحو التالي:

$$CEO\_OverC_{.it} = \alpha + \beta_1 Instit.Ow_{it} + \sum_{j=1}^n \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث:

$CEO\_OverC_{.it}$ : يمثل فرط الثقة لدى المدير التنفيذي بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$Instit.Ow_{it}$ : يمثل عنصر الملكية المؤسسية بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$Controls_{it}$ : تمثل المتغيرات الرقابية المدرجة بنموذج الانحدار، كما سبق بالفرض الأول.

$\varepsilon_{it}$ : يمثل الخطأ العشوائي.

وخلال الفرض الثالث للدراسة، فقد توقع الباحثان من منظور نظرية الوكالة، وجود علاقة معنوية بين فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. وسعيًا نحو اختبار مدى صحة الفرض الثالث، فقد استخدم الباحثان أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لبناء نموذج اختبار الفرض الثالث، وذلك على النحو التالي:

$$CEO\_OverC_{.it} = \alpha + \beta_1 IC\_Effec_{.it} + \sum_{j=1}^n \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

حيث:

$CEO\_OverC_{.it}$ : يمثل فرط الثقة لدى المدير التنفيذي بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$IC\_Effec_{.it}$ : يمثل فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$Controls_{it}$ : تمثل المتغيرات الرقابية المدرجة بنموذج الانحدار، كما سبق بالفرض الأول.

$\varepsilon_{it}$ : يمثل الخطأ العشوائي.

وخلال الفرض الرابع للدراسة، فقد توقع الباحثان من منظور نظرية الوكالة، وجود علاقة معنوية بين فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وسعيًا نحو اختبار مدى صحة الفرض الرابع، فقد استخدم الباحثان أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لبناء نموذج اختبار الفرض الرابع، وذلك على النحو التالي:

$$CEO\_OverC_{.it} = \alpha + \beta_1 AC\_Activism_{it} + \sum_{j=1}^n \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

حيث:

$CEO\_OverC_{.it}$ : يمثل فرط الثقة لدى المدير التنفيذي بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$AC\_Activism_{it}$ : يمثل نشاط لجنة المراجعة مقاساً بمعدل تكرار اجتماعاتها الدورية بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$Controls_{it}$ : تمثل المتغيرات الرقابية المدرجة بنموذج الانحدار، كما سبق بالفرض الأول.

$\varepsilon_{it}$ : يمثل الخطأ العشوائي.

أخيراً، واتساقاً مع نظرية الوكالة، فقد توقع الباحثان خلال الفرض الخامس للدراسة وجود علاقة معنوية بين جودة المراجعة الخارجية وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. وسعيًا نحو اختبار مدى صحة الفرض الخامس، فقد استخدم الباحثان أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لبناء نموذج اختبار الخامس، وذلك على النحو التالي:

$$CEO\_OverC_{.it} = \alpha + \beta_1 AQ\_Restat_{it-1} + \sum_{j=1}^n \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

حيث:

$CEO\_OverC_{.it}$ : يمثل فرط الثقة لدى المدير التنفيذي بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$AQ\_Restat_{it-1}$ : يمثل جودة المراجعة الخارجية مقاسة بعدم التعرض لخطر إعادة إصدار القوائم المالية للمنشأة (i)، خلال السنة (t-1).

$Controls_{it}$ : تمثل المتغيرات الرقابية المدرجة بنموذج الانحدار، والتي تشمل حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، تنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة، ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، حجم المنشأة، معدلات الربحية المحققة بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$\varepsilon_{it}$ : يمثل الخطأ العشوائي.

#### 4-4 اختبارات صلاحية البيانات ونماذج اختبار فروض الدراسة:

أجرى الباحثان مجموعة من الاختبارات الإحصائية، التي تستهدف التحقق من مدى صلاحية البيانات المستخلصة من مفردات عينة الدراسة، واجتيازها لافتراضات أسلوب المربعات الصغرى

القياسي (Standard Ordinary Least Squares (OLS). في هذا السياق، فقد أجرى الباحثان اختبار Shapiro-Wilk test بهدف التحقق مما إذا كان انتشار البيانات المستخلصة من مفردات عينة الدراسة على مستوى المتغيرات البحثية يتبع التوزيع الطبيعي.

هذا، وقد أظهرت نتائج الاختبار أن انتشار البيانات المستخلصة من مفردات العينة على صعيد متغيري فعالية نظم الرقابة الداخلية IC\_Effec، وازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي CEO\_Dual، يتبع التوزيع الطبيعي، حيث بلغت معنوية نتائج الاختبار لكلا المتغيرين (0.9997/0.9367) على التوالي، وهو أكبر من مستوى المعنوية المتبع (0.05)، في حين أظهرت نتائج الاختبار أن انتشار البيانات المستخلصة من مفردات العينة لبقية متغيرات الدراسة لا يتبع التوزيع الطبيعي، حيث بلغت معنوية نتائج الاختبار على مستوى متغيرات الدراسة الأخرى (0.000)، وهي أقل من مستوى المعنوية المتبع (0.05). وعلى الرغم من النتيجة السابقة، فإنه واتساقاً مع نظرية Central Limit Theory، فيفترض في انتشار البيانات المستخلصة من مفردات عينة الدراسة الاقتراب من اتباع التوزيع الطبيعي، متى ما زاد حجم العينة عن 30 مفردة، ومن ثم فإنها تكون صالحة لإجراء الاختبارات الإحصائية المعلمية عليها. ولما كانت العينة النهائية للدراسة الحالية قد بلغت 473 مشاهدة سنوية، فيمكن القول بأن انتشار البيانات المستخلصة من مفردات العينة تقترب من اتباع التوزيع الطبيعي، ومن ثم فيمكن للباحثين إجراء الاختبارات الإحصائية المعلمية عليها.

في سياق آخر، فقد استخدم الباحثان اختباري (Breusch-Pagan/Cook-Weisberg) للتحقق من مدى ثبات تباين قيم بواقي نماذج الانحدار المستخدمة لاختبار فروض الدراسة. هذا، وقد أظهرت نتائج الاختبارين السابقين عدم تحقق فرض ثبات تباين قيم البواقي بنماذج اختبار فروض الدراسة الأربعة الأولى، حيث بلغت قيمة نتائج الاختبارين السابقين لنموذج اختبار الفرض الأول  $Chi^2=39.82$ ، بمستوى معنوية (0.000)، ولنموذج اختبار الفرض الثاني  $Chi^2=33.59$ ، بمستوى معنوية (0.000)، ولنموذج اختبار الفرض الثالث  $Chi^2=37.19$ ، بمستوى معنوية (0.000)، ولنموذج اختبار الفرض الرابع  $Chi^2=39.76$ ، بمستوى معنوية (0.000). ولما كانت مستويات معنوية نتائج الاختبارين السابقين أقل من مستوى المعنوية المتبع (0.05)، فإن ذلك يعني قبول الفرض البديل الذي يقضي بعدم ثبات تباين قيم البواقي. كما أظهرت نتائج الاختبارين السابقين تحقق فرض ثبات تباين قيم البواقي على مستوى الفرض الخامس، حيث بلغت قيمة نتائج الاختبارين السابقين  $Chi^2=0.58$ ، بمستوى معنوية (0.4457)، وهو أعلى من مستوى المعنوية المتبع (0.05)، وهو ما يشير إلى قبول فرض العدم الذي يقضي بثبات تباين قيم بواقي نموذج الانحدار.

وللتحقق من مدى وجود ارتباط ذاتي بين قيم بواقى نماذج الانحدار المستخدمة لاختبار فروض الدراسة، فقد أجرى الباحثان اختبار Durbin-Watson، حيث بلغت قيمة الاختبار على مستوى نماذج انحدار اختبار فروض الدراسة الأربعة الأولى (0.7625/0.7585 /0.7688 /0.7755) على التوالي، بينما بلغت قيمة الاختبار للفرض الخامس (2.135). في ضوء ما سبق، يظهر جلياً معاناة نماذج انحدار الفروض الأربعة الأولى من مشكلة الارتباط الذاتي بين قيم بواقى نماذج الانحدار، وعدم معاناة نموذج انحدار الفرض الخامس من مشكلة الارتباط الذاتي بين قيم بواقى نموذج الانحدار.

وسعيًا نحو تجنب الأثر السلبي المحتمل لمشكلتي عدم ثبات تباين قيم بواقى نماذج الانحدار، ومشكلة الارتباط الذاتي بين قيم بواقى نماذج الانحدار، على مدى اتساق النتائج المستخلصة من الدراسة، فقد استخدم الباحثان لاختبار فروض الدراسة بالاختبارات الرئيسية، أسلوب المربعات الصغرى المدعم بخاصية تحسين قيم الخطأ المعياري Robust Estimate Ordinary Least Squares (Robust OLS)، والمخصص للتعامل مع البيانات التي تعاني من مشكلتي عدم ثبات تباين قيم بواقى نماذج الانحدار، والارتباط الذاتي بين قيم البواقى. كما استعان الباحثان كذلك خلال الاختبارات الإضافية لتدعيم صدق النتائج المستخلصة من الاختبارات الرئيسية، بأسلوب المربعات الصغرى المعممة Generalized Least squares (GLS)، والمصمم كذلك للتعامل مع البيانات التي قد تعاني من المشاكل السابق الإشارة إليها.

ولعلاج الأثر السلبي الذي قد تحمله القيم المتطرفة على مدى صدق واتساق النتائج المستخلصة من نماذج اختبار فروض الدراسة، فقد استخدم الباحثان أسلوب Winsorizing لعلاج تلك المشكلة، وذلك عبر تعديل قيم المشاهدات المتطرفة التي تتجاوز الحد الأعلى لمقاييس المتغيرات، بمنحها قيمة أقرب مشاهدة منها، وبالمثل، فإنه يتم تعديل قيم المشاهدات المتطرفة التي تتجاوز الحد الأدنى لمقاييس المتغيرات، بمنحها قيمة أقرب مشاهدة منها.

وأخيراً، فقد تثبت الباحثان من عدم وجود متغيرات محذوفة من المتغيرات المدخلة إلى نماذج الانحدار، تجنباً لأثرها السلبي على اتساق النتائج المستخلصة من نماذج الانحدار، وقابليتها للتعميم.

## 5- النتائج التطبيقية:

### 1-5 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة Descriptive statistics:

استخدم الباحثان مقاييس النزعة المركزية والتشتت لوصف البيانات المستخلصة من مفردات عينة الدراسة، والمستخدم لقياس متغيرات الدراسة المتصلة Continuous variables، كالمتوسط

والقيم الأعلى والأدنى والانحراف المعياري، في حين استخدم الباحثان أسلوب تحليل التكرارات لوصف البيانات المستخلصة من مفردات عينة الدراسة، والمستخدم لقياس متغيرات الدراسة التمييزية Discrete variables. هذا، ويعرض الجدولان رقما (2)، (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة المتصلة والتمييزية، وذلك على النحو التالي:

**جدول رقم 2: الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتصلة**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CEO_OverC.	473	-0.005	0.396	-0.667	0.690
Instit.Ow	473	0.557	0.275	0.000	1.000
Manag.Ow	473	0.240	0.290	0.000	0.967
AC_Size	473	3.879	1.251	3.000	7.000
AC_Activism	473	5.030	2.118	1.000	9.000
A_Fees	401	0.277	0.242	0.060	0.785
B_G.diver.	473	0.142	0.117	0.000	0.500
B_Indp.	473	0.763	0.152	0.400	0.938
B_size	473	8.450	2.429	5.000	13.000
F_size	473	9.444	0.658	8.208	10.728
Lev.	473	0.517	0.216	0.140	0.922
ROA	473	0.060	0.080	-0.073	0.226

**جدول رقم 3: الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التمييزية**

IC_Effec.	Freq.	Percent	Cum.
0	166	35.1	35.1
1	307	64.9	100
AQ_Restat	Freq.	Percent	Cum.
0	65	13.74	13.74
1	408	86.26	100
CEO_Dual	Freq.	Percent	Cum.
0	263	55.6	55.6
1	210	44.4	100

يظهر الجدول رقم (2)، وجود تفاوت واضح بين قيم متغيرات الدراسة المتصلة الرئيسية، حيث تراوحت قيم الحدود القصوى والدنيا لمتغير فرط الثقة لدى المدير التنفيذي مقاساً بنسبة انحرافات الرفع المالي بالمنشأة عن متوسط مستويات الرفع المالي للقطاع الصناعي المنتمية إليه المنشأة بين

(-0.667/0.690) على التوالي، بمتوسط قدره (-0.005)، وانحراف معياري قدره (0.396). كما تراوحت قيم الحدود القصوى والدنيا لمتغير الملكية الإدارية بهيكل الملكية بين (0.000/0.967) على التوالي، بمتوسط قدره (0.240)، وانحراف معياري قدره (0.290). كذلك، فقد تراوحت قيم الحدود القصوى والدنيا لمتغير الملكية المؤسسية بهيكل الملكية بين (0.000/1.000) على التوالي، بمتوسط قدره (0.557)، وانحراف معياري قدره (0.275). وعلى صعيد متغير نشاط لجنة المراجعة مقاساً بمعدل تكرار الاجتماعات الدورية للجان المراجعة خلال السنة، فقد تراوحت قيم الحدود القصوى والدنيا بين (1.000/9.000) على التوالي، بمتوسط قدره (5.030)، وانحراف معياري قدره (2.118).

وعلى الجانب الآخر، يظهر تحليل التكرارات بالجدول رقم (3) معاناة ما نسبته 35.1 % من مفردات عينة الدراسة، من وجود أوجه قصور جوهرية بأنظمة الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير الخاصة بها، وفعالية أنظمة الرقابة الداخلية لما نسبته 64.9 % من مفردات عينة الدراسة. كما أظهر تحليل التكرارات انخفاض جودة المراجعة الخارجية لما نسبته 13.74 % من مفردات عينة الدراسة، والتي تعرضت لإعادة إصدار قوائمها المالية خلال الفترة الزمنية موضع الدراسة، في حين ارتفعت جودة المراجعة الخارجية لما نسبته 86.26 % من مفردات عينة الدراسة، والتي لم تتعرض لإعادة إصدار قوائمها المالية خلال الفترة الزمنية موضع الدراسة.

## 5-2 تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة:

استخدم الباحثان مصفوفة تحليل الارتباط Pearson correlation، لتقديم مؤشرات أولية حول طبيعة الارتباط بين متغيرات الدراسة. هذا، ولا بد من التنويه إلى أن النتائج المستخلصة من مصفوفة تحليل الارتباط، لا يستعان بها لاختبار الفروض البحثية للدراسة، نظراً لأن هذا الأسلوب يعمل على تقدير الارتباط القائم بين كل متغيرين على حدة، دون الأخذ في الاعتبار تأثير المتغيرات الأخرى الموجودة بنماذج الانحدار، ودون تحديد اتجاه التأثير في العلاقة بين كل متغيرين، أي بدون تحديد متغير السبب ومتغير النتيجة. هذا، ويعرض الجدول رقم (4) التالي مصفوفة تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

#### جدول رقم 4: تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة

	<i>CEO_OverC.</i>	<i>Manag.Ow</i>	<i>Instit.Ow</i>	<i>IC_Effec.</i>	<i>AC_Activism</i>	<i>AQ_Restat</i>	<i>B_G.diver.</i>	<i>B_Indp.</i>	<i>B_size</i>	<i>CEO_Dual</i>	<i>F_size</i>	<i>Lev.</i>	<i>ROA</i>
<i>CEO_OverC.</i>	1												
<i>Sig.</i>													
<i>Manag.Ow</i>	-0.113	1											
<i>Sig.</i>	0.014												
<i>Instit.Ow</i>	-0.056	-0.101	1										
<i>Sig.</i>	0.225	0.029											
<i>IC_Effec.</i>	0.018	0.140	-0.137	1									
<i>Sig.</i>	0.701	0.002	0.003										
<i>AC_Activism</i>	-0.156	0.068	0.283	-0.300	1								
<i>Sig.</i>	0.001	0.141	0.000	0.000									
<i>AQ_Restat</i>	-0.183	0.172	-0.122	0.054	-0.128	1							
<i>Sig.</i>	0.000	0.000	0.008	0.242	0.005								
<i>B_G.diver.</i>	-0.133	0.162	-0.135	0.223	-0.051	0.092	1						
<i>Sig.</i>	0.004	0.000	0.003	0.000	0.265	0.047							
<i>B_Indp.</i>	-0.075	0.061	0.261	-0.049	0.276	0.087	-0.075	1					
<i>Sig.</i>	0.105	0.183	0.000	0.284	0.000	0.060	0.105						
<i>B_size</i>	-0.132	0.264	0.103	0.066	0.215	0.107	-0.039	0.333	1				
<i>Sig.</i>	0.004	0.000	0.026	0.153	0.000	0.021	0.398	0.000					
<i>CEO_Dual</i>	-0.166	0.105	0.049	-0.083	0.034	-0.014	0.081	-0.211	0.051	1			
<i>Sig.</i>	0.000	0.022	0.290	0.072	0.464	0.760	0.078	0.000	0.266				
<i>F_size</i>	0.256	0.062	0.115	0.011	0.102	-0.064	-0.185	0.023	0.281	-0.084	1		
<i>Sig.</i>	0.000	0.176	0.012	0.810	0.027	0.167	0.000	0.615	0.000	0.067			
<i>Lev.</i>	0.936	-0.152	-0.046	0.040	-0.112	-0.216	-0.125	-0.085	-0.152	-0.121	0.224	1	
<i>Sig.</i>	0.000	0.001	0.319	0.382	0.015	0.000	0.007	0.063	0.001	0.009	0.000		
<i>ROA</i>	-0.355	-0.028	0.223	-0.198	0.196	-0.042	-0.035	-0.009	0.123	0.161	0.119	-0.336	1
<i>Sig.</i>	0.000	0.551	0.000	0.000	0.000	0.366	0.443	0.854	0.007	0.000	0.010	0.000	

#### 3-5 نتائج اختبار فروض الدراسة:

#### 1-3-5 تحليل انحدار الفرض الأول:

توقع الباحثان خلال الفرض الأول، اتساقاً مع فرض تواؤم المصالح، وجود علاقة معنوية بين الملكية الإدارية، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية. هذا، ويعرض الجدول رقم (5) التالي، نتائج تحليل انحدار الفرض الأول باستخدام أسلوب انحدار المربعات الصغرى المدعم بخاصية تحسين الخطأ المعياري، والمستخرجة من برنامج التحليل الإحصائي Stata.14:

### جدول رقم 5: نتائج تحليل انحدار الفرض الأول

Linear regression (Robust Estimation)				Number of obs	473	
				F(8, 464)	396.72	
				Prob > F	0.0000	
				R-squared	0.8847	
				Root MSE	0.13559	
<i>CEO_OverC.</i>	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
<i>Manag.Ow</i>	0.040	0.023	1.73	0.084	-0.005	0.085
<i>B_G.diver.</i>	-0.136	0.169	-0.81	0.420	-0.469	0.196
<i>B_Indp.</i>	-0.019	0.033	-0.57	0.570	-0.085	0.047
<i>B_size</i>	0.000	0.000	-0.27	0.787	0.000	0.000
<i>CEO_Dual</i>	-0.038	0.012	-3.1	0.002	-0.062	-0.014
<i>F_size</i>	0.002	0.001	2.76	0.006	0.000	0.003
<i>Lev.</i>	1.549	0.032	47.81	0.000	1.485	1.612
<i>ROA</i>	-1.314	0.411	-3.2	0.001	-2.121	-0.507
<i>_cons</i>	-0.601	0.058	-10.43	0.000	-0.714	-0.487

يوضح الجدول رقم (5) السابق أن معامل انحدار الملكية الإدارية يبلغ (0.04)، بمستوى معنوية (0.08)، مقبول عند مستوى (0.1)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين وجود عنصر الملكية الإدارية ضمن هياكل ملكية منشآت الأعمال، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية، وهو ما يقودنا إلى قبول الفرض الأول.

هذا، وقد جاءت النتيجة السابقة متعارضة مع فرض تواؤم المصالح، ومع ما توصلت إليه دراستا (Ben Mohamed et al., 2012; Bzeouich et al., 2024)، واللذان وثقتا وجود علاقة عكسية بين الملكية الإدارية وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بأسواق المال الأمريكية والفرنسية. وقد يعزى التعارض في نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه الدراستان السابقتان، إلى اختلاف طبيعة الدور الإشرافي المتوقع من عنصر الملكية الإدارية بهياكل ملكية منشآت الأعمال فرضه على سلوك الإدارة التنفيذية وعمليات صنع القرار الإداري، في أسواق المال الناشئة، مقارنةً بما هو عليه الحال في أسواق المال المتقدمة، كأسواق المال الأمريكية والفرنسية، التي استخدمتها الدراستان السابقتان لاختبار طبيعة الأثر المحتمل لعنصر الملكية الإدارية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، أو وجود اختلاف في مدى تقدير عنصر الملكية الإدارية لبعض السمات السلوكية للمدير التنفيذي كفرط الثقة ببيئات الأعمال الناشئة مقارنةً بما هو عليه الحال ببيئات الأعمال المتقدمة، بسبب اختلاف طبيعة الثقافة السائدة في بيئتي الأعمال، أو اختلاف مدى إدراك عنصر الملكية الإدارية للأثار السلبية المحتملة المصاحبة

لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي على مؤشرات أداء منشآت الأعمال ومستويات المخاطر المحيطة بها بأسواق المال الناشئة، مقارنة بما هو عليه الحال في أسواق المال المتقدمة.

ويمكن تقديم مبررين محتملين للنتيجة السابقة؛ المبرر الأول: أن زيادة نسبة الملكية الإدارية بهياكل ملكية منشآت الأعمال بالأسواق الناشئة، قد يقدم إشارة إلى المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، مفادها تقدير أعضاء مجلس الإدارة وأفراد الطاقم الإداري لقدراته الإدارية، وثقتهم في قدرته على السيطرة على زمام الأمور، وهو ما قد يساهم في تحفيز فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، الذي يكون في الأساس شديد المبالغة في الاعتداد بقدراته وإمكاناته، والعكس صحيح. أما المبرر الثاني: فهو أن زيادة نسبة الملكية الإدارية بهياكل ملكية منشآت الأعمال بالأسواق الناشئة، قد يكون بمثابة إشارة للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، مفادها اتساق وتوافق نزعة الخطر لدى أعضاء مجلس الإدارة وأفراد الطاقم الإداري بالمنشأة، واتساق أهدافهم وتفضيلاتهم الاستثمارية، مع نزعة الخطر المرتفعة التي يميل المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى تبنيها، وهو ما قد يحفز المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة على المضي قدماً في الإفراط في الثقة حيال عمليات صنع القرار الإداري والسياسات المتبناة، والعكس صحيح.

### 5-3-2 تحليل انحدار اختبار الفرض الثاني:

توقع الباحثان خلال الفرض الثاني، وجود علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية. هذا، ويعرض الجدول رقم (6) التالي، نتائج تحليل انحدار الفرض الثاني باستخدام أسلوب انحدار المربعات الصغرى المدعم بخاصية تحسين الخطأ المعياري:

### جدول رقم 6: نتائج تحليل انحدار الفرض الثاني

Linear regression (Robust Estimation)				Number of obs	473
				F(8, 464)	393.48
				Prob > F	0.0000
				R-squared	0.8840
				Root MSE	0.13601
<i>CEO_OverC.</i>	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
<i>Instit.Ow</i>	-0.010	0.024	-0.41	0.685	-0.057 0.037
<i>B_G.diver.</i>	-0.099	0.163	-0.61	0.543	-0.421 0.222
<i>B_Indp.</i>	-0.015	0.035	-0.44	0.660	-0.084 0.054
<i>B_size</i>	0.000	0.000	0.03	0.978	0.000 0.000
<i>CEO_Dual</i>	-0.036	0.013	-2.79	0.005	-0.061 -0.011
<i>F_size</i>	0.002	0.001	2.91	0.004	0.001 0.003
<i>Lev.</i>	1.542	0.032	47.66	0.000	1.478 1.605
<i>ROA</i>	-1.373	0.424	-3.24	0.001	-2.206 -0.541
<i>_cons</i>	-0.600	0.057	-10.48	0.000	-0.713 -0.488

يوضح الجدول رقم (6) السابق أن معامل انحدار الملكية المؤسسية يبلغ (-0.010)، بمستوى معنوية (0.685)، وهو أعلى من مستوى المعنوية المقبول، بما يشير إلى عدم وجود علاقة معنوية بين وجود عنصر الملكية المؤسسية ضمن هيكل ملكية منشآت الأعمال، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بيئة الأعمال المصرية، وهو ما يقودنا إلى رفض الفرض الثاني.

هذا، وقد جاءت النتيجة السابقة متعارضة مع ما توصلت إليه دراسة (Bzeouich et al., 2024)، والتي أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين الملكية المؤسسية وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بأسواق المال الفرنسية. وقد يعزى التعارض في نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه الدراسة السابقة، إلى اختلاف طبيعة الدور الرقابي المتوقع من عنصر الملكية المؤسسية بهيكل ملكية منشآت الأعمال فرضه على سلوك الإدارة التنفيذية وعمليات صنع القرار الإداري، في أسواق المال الناشئة، مقارنةً بما هو عليه الحال في أسواق المال المتقدمة. كذلك، فإن هذا التعارض قد يعزى إلى وجود اختلاف في مدى تقدير عنصر الملكية المؤسسية لفرط الثقة ببيئات الأعمال الناشئة مقارنةً بما هو عليه الحال ببيئات الأعمال المتقدمة، بسبب الاختلافات الثقافية السائدة في بيئتي الأعمال، واختلاف مدى إدراك عنصر الملكية المؤسسية للأثار السلبية المحتملة المصاحبة لفرط الثقة لدى المدير التنفيذي على مؤشرات الأداء المؤسسي ومستويات المخاطر المحيطة بالمنشأة بأسواق المال الناشئة، مقارنةً بما هو عليه الحال في أسواق المال المتقدمة.

واتساقاً مع المبررات التي قدمها الباحثان لتفسير سبب تأثير الملكية الإدارية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بيئة الأعمال المصرية، فإن عدم وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية بأسواق المال الناشئة على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بيئة الأعمال المصرية قد يعزى إلى أحد مبررين؛ المبرر الأول: انخفاض فعالية الدور الرقابي المتوقع من عنصر الملكية المؤسسية فرضه على سلوك الإدارة التنفيذية، وعمليات صنع القرار والسياسات الإدارية المتبناة بأسواق المال الناشئة، مقارنةً بما هو عليه الحال بأسواق المال المتقدمة. أما المبرر الثاني: فهو انخفاض مستوى إدراك عنصر الملكية المؤسسية بأسواق المال الناشئة مقارنةً بما هو عليه الحال بأسواق المال المتقدمة، لانعكاسات السلبية الملازمة للاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدير التنفيذي، على مؤشرات أداء منشآت الأعمال، وعلى مستويات الخطورة المحيطة باستثماراتهم، بما يجعلهم لا يوجهون قدراً كبيراً من الاهتمام لمتابعة السمات السلوكية لصانع القرار داخل المنشأة، والسيطرة على التصرفات والسياسات الإدارية غير الرشيدة التي قد يتبناها.

### 5-3-3 تحليل انحدار اختبار الفرض الثالث:

توقع الباحثان خلال الفرض الثالث، من منظور نظرية الوكالة، وجود علاقة معنوية بين فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي بمنشآت الأعمال، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية. هذا، ويعرض الجدول رقم (7) التالي، نتائج تحليل انحدار الفرض الثالث باستخدام أسلوب انحدار المربعات الصغرى المدعم بخاصية تحسين الخطأ المعياري:

#### جدول رقم 7: نتائج تحليل انحدار الفرض الثالث

Linear regression (Robust Estimation)				Number of obs	473
				F(8, 464)	389.27
				Prob > F	0.0000
				R-squared	0.8851
				Root MSE	0.13537
<i>CEO_OverC.</i>	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
<i>IC_Effec.</i>	-0.030	0.013	-2.19	0.029	-0.056 -0.003
<i>B_G.diver.</i>	-0.017	0.170	-0.1	0.921	-0.350 0.316
<i>B_Indp.</i>	-0.026	0.033	-0.76	0.445	-0.091 0.040
<i>B_size</i>	0.000	0.000	0.25	0.803	0.000 0.000
<i>CEO_Dual</i>	-0.039	0.013	-3.08	0.002	-0.063 -0.014
<i>F_size</i>	0.002	0.001	2.99	0.003	0.001 0.003
<i>Lev.</i>	1.541	0.033	47.12	0.000	1.477 1.605
<i>ROA</i>	-1.599	0.419	-3.82	0.000	-2.423 -0.776
<i>_cons</i>	-0.585	0.057	-10.19	0.000	-0.698 -0.472

يوضح الجدول رقم (7) السابق أن معامل انحدار متغير فعالية نظم الرقابة الداخلية يبلغ (-0.03)، بمستوى معنوية (0.029)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي بمنشآت الأعمال، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية، وهو ما يقودنا إلى قبول الفرض الثالث.

هذا، وتدعم النتيجة السابقة التوقعات النظرية التي ساقها الباحثان خلال الدراسة بوجود تأثير عكسي محتمل لفعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي، على الاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدير التنفيذي. فمن منظور نظرية الوكالة، فقد توقع الباحثان أن يؤدي اتساع نطاق الإشراف والرقابة المفروضة على أنظمة التقرير المالي بمنشآت الأعمال، إلى تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، والحد من قدرته على انتهاج ممارسات تقرير غير نزيهة.

ويمكن تفسير النتيجة السابقة بأن المدير التنفيذي ذا الثقة المفرطة نتيجة اعتداده الشديد بقدراته، واعتزازه بسمعته الإدارية، فإنه قد لا يشعر بأريحية حيال اتساع دائرة الرقابة والمتابعة المفروضة عليه، وهو ما قد يدفعه إلى تقنين ممارسات التقرير غير النزيهة التي قد يميل إلى تبنيها بهدف التأثير المتعمد على جودة بيئة المعلومات المحيطة بالمنشأة، تجنباً للوقوع ضمن دائرة فحص ورقابة واسعة. في ضوء المبرر السابق، فإن زيادة فعالية إجراءات الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير بمنشآت الأعمال، قد يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، ويردعه عن تبني سياسات تمويلية أو استثمارية مرتفعة الخطورة، وتحجيم تقديراته المبالغ فيها عن مؤشرات الأداء المستهدفة، ومعدلات العوائد المنتظر تحقيقها على خيارات الاستثمار المتنبأة، حتى لا يجد نفسه مجبراً على انتهاج ممارسات التأثير المتعمد على معلومات الربح المفصح عنها في القوائم المالية، حال فشله في بلوغ التوقعات المبالغ فيها، والتي سبق عقدها على تلك السياسات، وذلك خشية الوقوع ضمن دائرة رقابة موسعة، قد تهدد سمعته الإدارية، وهو ما يساهم في التخفيف من حدة مشاكل الوكالة القائمة بين الإدارة والمساهمين، ويساهم كذلك في التخفيف من حالة عدم تماثل المعلومات القائمة بينهم.

#### 5-3-4 تحليل انحدار اختبار الفرض الرابع:

توقع الباحثان خلال الفرض الرابع، من منظور نظرية الوكالة، وجود علاقة معنوية بين فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة مقاساً بنشاط لجان المراجعة بمنشآت الأعمال، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية. هذا، ويعرض الجدول رقم (8) التالي، نتائج تحليل انحدار الفرض الرابع باستخدام أسلوب انحدار المربعات الصغرى المدعم بخاصية تحسين الخطأ المعياري:

#### جدول رقم 8: نتائج تحليل انحدار الفرض الرابع

Linear regression (Robust Estimation)				Number of obs	473
				F(8, 464)	414.89
				Prob > F	0.0000
				R-squared	0.8865
				Root MSE	0.13451
<i>CEO_OverC.</i>	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
<i>AC_Activism</i>	-0.010	0.003	-3.39	0.001	-0.016 -0.004
<i>B_G.diver.</i>	-0.104	0.161	-0.64	0.519	-0.421 0.213
<i>B_Indp.</i>	0.007	0.036	0.19	0.847	-0.064 0.079
<i>B_size</i>	0.000	0.000	0.26	0.799	0.000 0.000
<i>CEO_Dual</i>	-0.033	0.012	-2.7	0.007	-0.058 -0.009
<i>F_size</i>	0.002	0.001	3.16	0.002	0.001 0.003
<i>Lev.</i>	1.538	0.031	49.16	0.000	1.477 1.600
<i>ROA</i>	-1.179	0.397	-2.97	0.003	-1.959 -0.399
<i>cons</i>	-0.581	0.058	-10.11	0.000	-0.694 -0.468

يوضح الجدول رقم (8) السابق أن معامل انحدار متغير فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة مقاساً بنشاط اللجنة يبلغ (-0.01)، بمستوى معنوية (0.00)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة بمنشآت الأعمال، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية، وهو ما يقودنا إلى قبول الفرض الرابع.

هذا، وقد جاءت النتيجة السابقة متسقة مع توقعات الباحثين التي تم بناؤها من منظور نظرية الوكالة، ومتسقة كذلك مع ما توصلت إليه دراسة (Banerjee et al., 2015)، والتي وثقت وجود علاقة عكسية معنوية بين فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة مقاساً باستقلالية أعضاء لجان المراجعة، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال الأمريكية.

ويمكن تفسير النتيجة السابقة من المنظور نفسه الذي استخدمه الباحثان لتبرير طبيعة العلاقة العكسية بين فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. حيث يتوقع أن يؤدي تعزيز الدور الرقابي للجان المراجعة في الإشراف على أنظمة التقرير وسلوكيات الإدارة التنفيذية بمنشآت الأعمال، إلى تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وردعه عن تبني نزعة خطر مرتفعة حيال سياسات التمويل والاستثمار المتنبأة، وتحجيم تقديراته المبالغ فيها عن مؤشرات الأداء المستهدفة، حتى لا يجد نفسه مجبراً على انتهاج ممارسات التأثير المتعمد على معلومات الربح المفصح عنها في القوائم المالية، حال انحراف النتائج الفعلية المحققة عن التوقعات التي سبق عقدها، وذلك خشية الوقوع ضمن دائرة رقابة موسعة، قد تهدد سمعته الإدارية، وهو ما يساهم في التخفيف من حدة مشاكل الوكالة القائمة بين الإدارة والمساهمين، ويساهم كذلك في التخفيف من حالة عدم تماثل المعلومات القائمة بينهم.

هذا، وتعكس النتيجة السابقة تعدد خصائص لجان المراجعة التي تساهم في تفعيل دورها الرقابي على سلوك الإدارة التنفيذية، فعطفاً على خاصية استقلالية أعضاء لجان المراجعة التي استخدمتها دراسة (Banerjee et al., 2015)، لقياس أثر فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، فقد قدمت نتائج الدراسة الحالية دليلاً تطبيقياً يفيد بأن نشاط لجان المراجعة مقاساً بمعدل تكرار اجتماعاتها الدورية على مدار السنة، يمكن أن يساهم في تفعيل الدور الرقابي للجان المراجعة على سلوك الإدارة التنفيذية، ويساهم في تحجيم الاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدير التنفيذي.

### 5-3-5 تحليل انحدار اختبار الفرض الخامس:

توقع الباحثان خلال الفرض الخامس، اتساقاً مع نظرية الوكالة، وجود علاقة معنوية بين جودة المراجعة الخارجية وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية. هذا، ويعرض الجدول رقم (9) التالي، نتائج تحليل انحدار الفرض الخامس باستخدام أسلوب انحدار المربعات الصغرى القياسي:

جدول رقم 9: نتائج تحليل انحدار الفرض الخامس

Linear regression				Number of obs	473	
				F(8, 464)	35.1	
				Prob > F	0.0000	
				R-squared	0.3457	
				Adj R-squared	0.3359	
				Root MSE	0.32266	
<i>CEO_OverC.</i>	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
<i>AQ_Restat</i>	-0.140	0.044	-3.21	0.001	-0.2261	-0.0543
<i>B_G.diver.</i>	0.009	0.130	0.07	0.945	-0.2461	0.2639
<i>B_Indp.</i>	-0.081	0.107	-0.75	0.452	-0.2921	0.1303
<i>B_size</i>	-0.019	0.007	-2.71	0.007	-0.0328	-0.0052
<i>CEO_Dual</i>	-0.068	0.031	-2.17	0.030	-0.1298	-0.0065
<i>F_size</i>	0.237	0.025	9.56	0.000	0.1886	0.2862
<i>ROA</i>	-2.303	0.197	-11.71	0.000	-2.6895	-1.9166
<i>_cons</i>	-1.736	0.249	-6.96	0.000	-2.2266	-1.2461

يوضح الجدول رقم (9) السابق أن معامل انحدار متغير جودة المراجعة الخارجية مقاساً بعدم التعرض لخطر إعادة إصدار القوائم المالية، يبلغ (- 0.14)، بمستوى معنوية (0.00)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين جودة المراجعة الخارجية، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية، وهو ما يقودنا إلى قبول الفرض الخامس.

واتساقاً مع نظرية الوكالة، فقد جاءت النتيجة السابقة متسقة مع التوقعات النظرية التي ساقها الباحثان لتبرير طبيعة العلاقة المحتملة بين جودة المراجعة الخارجية وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. فعلى الجانب الأول، ولما كانت الدراسات السابقة قد وثقت ميل المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة إلى انتهاج ممارسات إدارة الأرباح التي تستهدف تضخيم الدخل مقارنة بنظرائه الذين لا يعانون ذات الاضطراب السلوكي، بهدف إخفاء الأخبار السيئة المرتبطة بمؤشرات الأداء الفعلي، التي لا تتسق مع التوقعات الإدارية المبالغ فيها، والتي سبق عقدها على السياسات الإدارية مرتفعة الخطورة للمدير

التنفيذي (Salehi et al. 2020; Bzeouich et al., 2024)، فإن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية، وزيادة قدرة المراجع الخارجي على اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المدخل الحقيقي أو مدخل الاستحقاقات، قد يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وردعه عن تبني ممارسات تقرير غير نزيهة، خوفاً من اتساع دائرة الرقابة المسلطة عليه، وخشية التأثير السلبي على سمعته الإدارية، والتي يكون شديد الاعتداد بها، حال اكتشاف المراجع لتلك الممارسات.

وعلى الجانب الآخر، فإن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية، وزيادة قدرة المراجع الخارجي على تقييم الأثر المحتمل للمخاطر المحيطة بالمنشأة ذات الصلة بسياسات التمويل والاستثمار التي يتبناها المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة، وتقييم القرائن ذات الصلة بالأثر المحتمل لتلك السياسات على قدرة المنشأة على الاستمرار، قد يساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، وتخفيف نزعة الخطر المرتفعة التي يميل إلى تبنيها، تجنباً للانعكاسات السلبية المحتملة، المترتبة على إشارة المراجع الخارجي في تقريره إلى وجود قرائن تهدد استمرارية المنشأة، بسبب ارتفاع مستويات المخاطر المحيطة بمنشآت الأعمال، بفعل خيارات التمويل أو الاستثمار مرتفعة الخطورة التي تبناها المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة، وتجنباً لارتفاع مخاطر النقاضي التي قد يتعرض لها إذا ما ثبتت إساءة استغلاله للموارد التنظيمية المودعة لديه، بما لا يحقق منفعة المساهمين والأطراف المختلفة أصحاب المصالح، وهو الأمر الذي قد يؤثر سلباً على سمعة المدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة، والذي يكون في الأساس شديد الاعتداد بسمعته وقدراته الإدارية.

#### 4-5 اختبار إضافي (أثر جائحة كورونا-19 على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي):

سعى الباحثان خلال الدراسة الحالية إلى تقديم رؤى إضافية تسهم في إثراء أدبيات المحاسبة والتمويل السلوكي في مجال تحليل محددات الاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدير التنفيذي، وذلك من خلال اختبار أثر المخاطر التي قد تصيب الاقتصاد الكلي Macro-economic factors على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي بأسواق المال الناشئة، كجائحة كورونا-19. وسعيًا نحو تحقيق الغاية السابقة، فقد أجرى الباحثان دراسة حدث Event study على عينة الدراسة البالغة 81 منشأة، على مدار 4 سنوات، ما بين عامي (2018-2022)، سنتين قبل وقوع الجائحة (2018-2019)، وسنتين بعد وقوع الجائحة (2021-2022)، لتحديد التعبير الذي طرأ على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بيئة الأعمال المصرية، قبل وبعد وقوع حدث جائحة كورونا-19. هذا، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة عكسية معنوية بين جائحة كورونا-19 وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين بيئة الأعمال المصرية، حيث بلغت قيمة معامل انحدار متغير Covid-19 (-0.05)، بمستوى معنوية

(0.00)، وهو ما يشير إلى أن الآثار العكسية التي فرضتها جائحة كورونا-19 على أسواق المال بصورة عامة، والناشئة منها بصورة خاصة، قد ساهمت في تحجيم فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، بما يمثل إشارة إلى أن العوامل التي قد تساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين لا تقتصر على الخصائص المؤسسية لمنشآت الأعمال فحسب Micro-economic factors، وإنما قد تمتد لتشتمل بعض المخاطر أو الخصائص المميزة للسوق المالية أو الاقتصاد الكلي بشكل عام.

## 5-5 اختبارات تحليل الحساسية:

سعيًا نحو التحقق من مدى اتساق النتائج المستخلصة من الاختبارات الرئيسية للدراسة، فقد أجرى الباحثان مجموعة من اختبارات تحليل الحساسية، يمكن بيانها على النحو التالي:

### 1-5-5 استخدام أسلوب المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Squares

:(GLS)

أظهرت نتائج اختبارات صلاحية نماذج الانحدار، معاناة نماذج اختبار فروض الدراسة الأربعة الأولى من مشكلة عدم ثبات تباين قيم بواقي نموذج الانحدار، ووجود ارتباط ذاتي بين قيم بواقي نماذج الانحدار، وهو ما دفع الباحثين إلى استخدام أسلوب بديل لنموذج انحدار المربعات الصغرى القياسي، ألا وهو نموذج الانحدار المدعم بخاصية تحسين قيم الخطأ المعياري، تجنباً للأثر السلبي المحتمل للمشاكل الإحصائية السابقة على مدى اتساق النتائج المستخلصة من نماذج الانحدار. وسعيًا نحو تقديم مزيد من الدعم للنتائج المستخلصة من الاختبارات الرئيسية للدراسة، فقد استخدم الباحثان كذلك أسلوباً إحصائياً بديلاً للتعامل مع المشاكل الإحصائية التي عانت منها نماذج الانحدار، ألا وهو أسلوب انحدار المربعات الصغرى المعممة (GLS).

فعلى صعيد أثر الملكية الإدارية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، فقد بلغت قيمة معامل انحدار متغير الملكية الإدارية (0.04) بمستوى معنوية (0.08) مقبول عند مستوى معنوية (0.1)، وهو ما يدعم صدق النتيجة المستخلصة من الاختبار الرئيسي الأول، والذي أشار إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين الملكية الإدارية وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. وعلى صعيد أثر الملكية المؤسسية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، فقد بلغت قيمة معامل انحدارها (-0.01)، بمستوى معنوية (0.69)، وهو ما يدعم صدق النتيجة المستخلصة من الاختبار الرئيسي الثاني، والذي أشار إلى عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. وعلى صعيد أثر فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، فقد بلغت

قيمة معامل انحدارها (-0.03)، بمستوى معنوية (0.03)، وهو ما يدعم صدق النتيجة المستخلصة من الاختبار الرئيسي الثالث، والذي أشار إلى وجود علاقة عكسية معنوية، بين فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي.

وعلى صعيد أثر فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، فقد بلغت قيمة معامل انحدارها (-0.01)، بمستوى معنوية (0.01)، وهو ما يدعم صدق النتيجة المستخلصة من الاختبار الرئيسي الرابع، والذي أشار إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي. أخيراً، وعلى صعيد أثر جودة المراجعة الخارجية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، فقد بلغت قيمة معامل انحدارها (-0.18)، بمستوى معنوية (0.00)، وهو ما يدعم صدق النتيجة المستخلصة من الاختبار الرئيسي الخامس، والذي أشار إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين جودة المراجعة الخارجية، وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي.

### 5-5-2 استخدام حجم لجنة المراجعة كمقياس بديل لقياس فعالية الدور الرقابي للجان

#### المراجعة:

استخدم الباحثان خلال الاختبارات الإضافية خاصية أخرى من خصائص لجان المراجعة، ألا وهو حجم لجنة المراجعة مقياساً بعدد أعضائها، للتحقق من مدى اتساق النتائج المستخلصة من الاختبار الرئيسي للدراسة، والذي تم خلاله قياس فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة بنشاط اللجنة مقياساً بمعدل تكرار اجتماعاتها الدورية على مدار السنة، للتحقق مما إذا كانت الخصائص الأخرى للجان المراجعة تساهم في تدعيم الدور الرقابي المنوط بها أداءه في متابعة سلوك الإدارة التنفيذية. هذا، وقد جاءت نتائج الاختبار الإضافي متسقة مع الدليل المستخلص من الاختبار الرئيسي، حيث بلغت قيمة معامل انحدار حجم لجنة المراجعة (-0.02)، بمستوى معنوية (0.00)، وهو ما يؤكد صدق النتيجة المستخلصة من الاختبار الرئيسي الرابع للدراسة، والذي أشار إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة مقياساً بنشاط اللجنة، وفرط الثقة لدى المدير التنفيذي.

### 5-5-3 استخدام أتعاب المراجعة كمقياس بديل لقياس جودة المراجعة الخارجية:

استخدم الباحثان خلال الاختبارات الإضافية مقياساً بديلاً لقياس جودة المراجعة الخارجية، ألا وهو أتعاب المراجعة، للتحقق من مدى اتساق النتائج المستخلصة من الاختبار الرئيسي للدراسة، والذي تم خلاله قياس جودة المراجعة الخارجية بمقياس عدم تعرض مفردات عينة الدراسة لخطر إعادة

إصدار قوائمها المالية. هذا، وقد أظهرت نتائج الاختبار الإضافي عدم وجود تأثير معنوي لجودة المراجعة الخارجية مقاسة بأتعاب المراجعة على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، حيث بلغت قيمة معامل انحدار متغير أتعاب المراجعة (0.03)، بمستوى معنوية (0.264). هذا، وقد يعزى هذا التعارض في النتائج إلى أخطاء القياس المصاحبة لاستخدام مقاييس محددة لتقدير متغيرات الدراسة Measurement error. كذلك، فقد يعزى هذا التعارض في النتائج إلى بعض المشاكل الإحصائية التي عانت منها البيانات المستخلصة من مفردات عينة الدراسة على صعيد متغير أتعاب المراجعة، حيث تبين للباحثين من خلال مؤشرات الإحصاء الوصفي وجود تشتت حاد في قيم متغير أتعاب المراجعة بين مكاتب المراجعة المختلفة ببيئة الأعمال المصرية، وهو ما ترتب عليه استمرار معاناة هذا المتغير من مشكلة القيم المتطرفة، حتى بعد اتباع أسلوب Winsorizing. ولعل ما سبق قد يحمل تأثيراً عكسياً على مدى اتساق النتائج المستخلصة من نموذج الانحدار باستخدام متغير أتعاب المراجعة، مع النتائج المستخلصة من نموذج الانحدار الأساسي باستخدام متغير عدم التعرض لخطر إعادة إصدار القوائم المالية.

أخيراً، فقد يعزى التعارض القائم في النتائج بين الاختبار الإضافي والاختبار الأساسي لأثر جودة المراجعة الخارجية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، إلى اختلاف حجم عينة الدراسة بكلا الاختبارين. ففي الوقت الذي أمكن فيه للباحثين الوصول إلى البيانات المطلوبة لقياس خطر التعرض لإعادة إصدار القوائم المالية لكافة المشاهدات السنوية ضمن عينة الدراسة (473 مشاهدة سنوية)، فقد تعذر الحصول على البيانات اللازمة لقياس متغير أتعاب المراجعة لـ (72 مشاهدة سنوية)، حيث بلغت عينة الدراسة بالاختبار الإضافي لمتغير أتعاب المراجعة (401 مشاهدة سنوية)، أي بانخفاض قدره 15% عن حجم عينة الدراسة على مستوى الاختبار الأساسي، وهو ما قد يمثل مبرراً محتملاً لعدم اتساق نتائج الاختبار الإضافي مع النتائج المستخلصة من الاختبار الأساسي للدراسة.

## 6- خلاصة الدراسة ونتائجها وتوصياتها ومجالات البحث المقترحة مستقبلاً:

في الوقت الذي ركزت فيه غالبية البحوث السابقة في مجال المحاسبة والتمويل السلوكي على تحليل الانعكاسات المصاحبة للاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدير التنفيذي، على مؤشرات أداء منشآت الأعمال ومستويات المخاطر المحيطة بها، فقد استهدف الباحثان خلال الدراسة الحالية تحليل محددات الاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدير التنفيذي، واستكشاف العوامل التي قد تساهم في تحجيمها والحد من أثارها السلبية، وتحديدًا فيما يتعلق بأثر مجموعة من الآليات الداخلية

والخارجية لحوكمة الشركات على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئات الأعمال الناشئة، وهو الميدان الذي اتسم البحث فيه بالندرة النسبية البالغة.

وسعيًا نحو تحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها، فقد أجرى الباحثان دراسة تطبيقية على عينة من منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية، خلال الفترة الزمنية ما بين عامي 2018-2023. أولاً، وعلى صعيد أثر هيكل الملكية، فإنه وبالتعارض مع فرض توائم المصالح، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية معنوية بين الملكية الإدارية وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية، بينما لم تقدم الدراسة أدلة تطبيقية تدعم وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية.

وعلى صعيد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، ومن منظور نظرية الوكالة، فقد قدمت الدراسة دليلاً تطبيقياً يدعم وجود علاقة عكسية معنوية بين فعالية نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي بمنشآت الأعمال، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية. وفي السياق ذاته، فقد قدمت الدراسة أدلة تطبيقية تفيد بوجود علاقة عكسية معنوية بين فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة في متابعة سلوك الإدارة التنفيذية، مقياساً بنشاط لجان المراجعة، وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية.

وأخيراً، وعلى صعيد الآليات الخارجية لحوكمة الشركات، فمن منظور نظرية الوكالة، فقد وثقت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية معنوية بين جودة المراجعة الخارجية وفرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية.

وسعيًا نحو تقديم رؤى إضافية في ميدان تحليل العوامل التي قد تساهم في تحجيم فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئات الأعمال الناشئة، فقد قدمت الاختبارات الإضافية دليلاً تطبيقياً يشير إلى انخفاض حدة فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئة الأعمال المصرية عقب وقوع جائحة كورونا-19، مقارنة بما كان عليه الحال قبل وقوع الجائحة، وهو ما يشير إلى أن محددات الاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدير التنفيذي لا تقتصر على الخصائص المؤسسية للوحدات الاقتصادية الأصغر حجماً *Micro-economic factors* فحسب، بل إنها قد تمتد لتشمل بعض مخاطر الاقتصاد الكلي المحيطة بأسواق المال الناشئة. علاوةً على ما سبق، فقد أظهرت اختبارات تحليل الحساسية اتساق الأدلة التطبيقية المستخلصة من الاختبارات الرئيسية للدراسة، عند استخدام أسلوب إحصائي بديل للتعامل مع بعض المشاكل التي عانت منها البيانات المستخدمة لتقدير المتغيرات ونماذج اختبارات فروض الدراسة، ألا وهو أسلوب انحدار المربعات الصغرى المعممة *GLS*، كما ظلت النتائج منسقة

كذلك على صعيد أثر فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، عند استخدام حجم لجان المراجعة كمقياس بديل لقياس فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة. أخيراً، فلم تقدم اختبارات تحليل الحساسية دليلاً تطبيقياً يدعم أثر جودة المراجعة الخارجية على فرط الثقة لدى المدير التنفيذي، عند استخدام مقياس أتعاب المراجعة كمقياس بديل لقياس جودة المراجعة الخارجية، بدلاً من مقياس عدم التعرض لخطر إعادة إصدار القوائم المالية الذي تم استخدامه ضمن الاختبارات الرئيسية للدراسة.

هذا، وتمثل المساهمات البحثية الرئيسية للدراسة الحالية في إثرائها لبحوث المحاسبة والتمويل السلوكي في ميدان تحليل أثر هيكل الملكية على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، وهي العلاقة التي اتسم البحث في ميدانها بالندرة النسبية البالغة، خاصة على صعيد عنصرى الملكية الإدارية والملكية المؤسسية ببيئات الأعمال الناشئة. كذلك، فإن الدراسة الحالية تساهم في إثراء بحوث المحاسبة والتمويل السلوكي في ميدان تحليل أثر مجموعة من الآليات الداخلية لحوكمة الشركات - وبصفة خاصة نظم الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي وفعالية الدور الرقابي للجان المراجعة على سلوك الإدارة التنفيذية - على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين، وهي العلاقة التي اتسم البحث في ميدانها بالندرة النسبية البالغة، خاصة على صعيد بيئات الأعمال الناشئة. أخيراً، فإن الدراسة الحالية تساهم في إثراء بحوث المحاسبة والتمويل السلوكي في ميدان تحليل أثر جودة المراجعة الخارجية كآلية خارجية من آليات حوكمة الشركات، على فرط الثقة لدى المديرين التنفيذيين ببيئات الأعمال الناشئة، وهي العلاقة التي لم تتناولها أي دراسة سابقة بعد- في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات.

ويتوقع الباحثان أن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام فئات المساهمين المختلفة بأسواق المال الناشئة، لتوعيتهم إلى ضرورة ممارسة الدور الرقابي المنوط بهم فرضه على سلوك الإدارة التنفيذية وعملية صنع القرار الإداري داخل منشآت الأعمال، وذلك حماية لثرواتهم من المخاطر التي قد تحيط بها، بسبب التصرفات الإدارية غير الرشيدة للمدير التنفيذي ذي الثقة المفرطة. كما يتوقع الباحثان أن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام مجالس إدارات منشآت الأعمال والجهات التنظيمية والرقابية، للفت أنظارهم إلى ضرورة توجيه المزيد من العناية والاهتمام لزيادة فعالية إجراءات الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي، وزيادة فعالية الدور الرقابي للجان المراجعة، عبر تعزيز خصائصها المختلفة، وليس مجرد التركيز فقط على تدعيم استقلالية أعضاء اللجنة، حيث أظهرت الدراسة الحالية أن نشاط لجنة المراجعة وحجم اللجنة، يمكن أن يساهما في تحجيم الاضطرابات السلوكية لصناع القرار التنفيذي بمنشآت الأعمال، وذلك بهدف تدعيم صرامة البيئة الرقابية المفروضة

على سلوك الإدارة التنفيذية، وردعها عن تبني سياسات إدارية مرتفعة الخطورة، أو ممارسات تقرير غير نزيهة. أخيراً، يتوقع الباحثان أن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام المراجعين الخارجيين، لفتت أنظارهم إلى ضرورة بذل العناية والاهتمام المناسبين لتقييم الانعكاسات المحتملة للاضطرابات السلوكية التي قد يعاني منها المدبرون التنفيذيون على ممارسات التقرير، ومستويات الخطورة المصاحبة لما يتخذونه من قرارات وما يتبنونه من سياسات، والتي قد تشكل تهديداً حقيقياً لمدى قدرة منشآت الأعمال على البقاء والاستمرار في ظل المخاطر المرتفعة المحيطة بمنشآت الأعمال بالأسواق الناشئة.

هذا، وينوه الباحثان إلى أن اقتصار المدى الزمني للدراسة على ست سنوات ما بين عامي (2018-2023)، واقتصار عينة الدراسة على المنشآت المدرجة بالبورصة المصرية، واستخدام الباحثين مقاييس محددة لتقدير متغيرات الدراسة دوناً عن غيرها من المقاييس الأخرى، بسبب صعوبة الوصول إلى بعض البيانات اللازمة لاستخدام مقاييس بديلة لتقدير المتغيرات البحثية، تعد أبرز المحددات البحثية للدراسة الحالية.

أخيراً، يوصي الباحثان بضرورة توجيه المزيد من الجهد البحثي لاستكشاف محددات فرط الثقة الإدارية ببيئات الأعمال الناشئة، وهو الميدان البحثي الذي لا زال البحث فيه يتسم بالندرة النسبية البالغة، سواءً على صعيد تحليل المحددات المؤسسية لفرط الثقة الإدارية والمرتبطة بخصائص منشآت الأعمال، كخصائص مجلس الإدارة وخصائص فئات الملكية المختلفة التي يتضمنها هيكل الملكية، كالملكية العائلية، الملكية الحكومية، وتركز الملكية، أو على صعيد تحليل المحددات المؤسسية لفرط الثقة الإدارية والمرتبطة بخصائص أسواق المال الناشئة بصورة عامة.

## المراجع:

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

الهيئة العامة للرقابة المالية (2014). *قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية*، متاح بعنوان الويب: <https://fra.gov.eg/wp-content/uploads/2024/07/31072024.pdf>.

عاشور، إيهاب محمد كامل، (2023)، العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وأثرها على ربحية السهم أدلة تطبيقية من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، (2)4، 914-875.

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

- Aabo, T., Hvistendahl, N., & Kring, J. (2021). Corporate Risk: CEO Overconfidence and Incentive Compensation. *Managerial Finance*, 47(2), 244-265.
- Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. (2019). CEO Overconfidence and The Value of Corporate Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*, 54, 85-106.
- Alkdai, H. K. (2012). Audit Committee Characteristics and Earnings Management in Malaysian Shariah-Compliant Companies. *Business and Management Review*, 2(2), 52-61.
- Alqatamin, R., Aribi, Z., & Arun, T. (2017). The Effect of CEOs' Characteristics on Forward-Looking Information. *Journal of Applied Accounting Research*, 18(4), 402-424.
- Anderson, R., Duru, A., & Reeb, D. (2012). Investment Policy in Family Controlled Firms. *Journal of Banking & Finance*, 36(6), 1744-1758.
- Arnas, Y., Lamtiar, S., Kurniawati, Z., Kurnianto, B., & Kalbuana, N. (2021). Factors Affecting Earning Management on Transportation Corporations in

- Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 5(1), 165-174.
- Asaolu, A. (2023). The Hubris Manager and Managerial Irrationality: Investors' Perception. *Fuoye Journal of Management, Innovation and Entrepreneurship*, 2(1), 91-105.
- Azhari, N. A., Hasnan, S., & Sanusi, Z. M. (2020). The Relationships Between Managerial Overconfidence, Audit Committee, CEO Duality, Audit Quality, and Accounting Misstatements. *International Journal of Financial Research*, 11(3), 18-30.
- Baker, T., Lopez, T., Reitenga, A., & Ruch, G. (2019). The Influence of CEO and CFO Power on Accruals and Real Earnings Management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 325-345.
- Banerjee, S., Humphery-Jenner, M., & Nanda, V. (2015). Restraining Overconfident CEOs through Improved Governance: Evidence from the Sarbanes-Oxley Act. *The Review of Financial Studies*, 28(10), 2812-2858.
- Ben Mohamed, E., Baccar, A., Fairchild, R., & Bouri, A. (2012). Does Corporate Governance Affect Managerial Optimism? Evidence from NYSE Panel Data Firms. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, 4, 41-56.
- Ben-Ahmed, F., & Jarboui, A. (2022). CEO Overconfidence and Forecast Accuracy Moderated by CEOs' Accounting-Based Attributes. *Journal of Management Development*, 41(3), 163-182.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial Miscalibration. *The Quarterly Journal of Economics*, 128(4), 1547-1584.
- Berry-Stölzle, T., Eastman, E., & Xu, J. (2018). CEO Overconfidence and Earnings Management: Evidence from Property-Liability Insurers' Loss Reserves. *North American Actuarial Journal*, 22(3), 380-404.

- Boonlert-U-Thai, K., & Sen, P. (2019). Family Ownership and Earnings Quality of Thai Firms. *Asian Review of Accounting*, 27(1), 112–136.
- Bzeouich, B., Depoers, F., & Lakhal, F. (2024). Does Ownership Structure Drive the Effect of CEO Overconfidence on Earnings Quality? *Journal of Applied Accounting Research*, ahead-of-print, 1–26.
- Cain, M. D., & McKeon, S. B. (2016). CEO Personal Risk-Taking and Corporate Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(1), 139–164.
- Capps, G., Koonce, L., & Petroni, K. (2016). Natural Optimism in Financial Reporting: A State of Mind. *Accounting Horizons*, 30(1), 79–91.
- Chang, S., Hwang, L., Li, C., & Jhou, C. (2018). Managerial Overconfidence and Earnings Management. *International Journal of Organizational Innovation*, 10(3), 189–205.
- Chen, G., Crossland, C., & Luo, S. (2015). Making The Same Mistake All Over Again: CEO Overconfidence and Corporate Resistance to Corrective Feedback. *Strategic Management Journal*, 36(10), 1513–1535.
- Chen, L., & Chen, S. (2011). How The Pecking-Order Theory Explains Capital Structure. *Journal of International Management Studies*, 6(3), 92–100.
- Chen, S., Zheng, H., & Wu, S. (2011). Senior Manager Overconfidence, Managerial Discretion and Dividend Policy: A Study of Chinese Listed Companies. *African Journal of Business Management*, 5(32), 12641–12652.
- Deshmukh, S., Goel, A., & Howe, K. (2013). CEO Overconfidence and Dividend Policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440–463.
- Dinh, N., Hien, T., Van, N., & Do, H. (2021). Managerial Overconfidence and Dividend Policy in Vietnamese Enterprises. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1–12.

- Gervais, S., Heaton, J. B., & Odean, T. (2011). Overconfidence, Compensation Contracts, and Capital Budgeting. *The Journal of Finance*, 66(5), 1735–1777.
- Gomez-Mejia, L., Cruz, C., & Imperatore, C. (2014). Financial Reporting and The Protection of Socioemotional Wealth in Family-Controlled Firms. *European Accounting Review*, 23(3), 387–402.
- Gurdgiev, C., & Ni, Q. (2023). Board Diversity: Moderating Effects of CEO Overconfidence on Firm Financing Decisions. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 37, 1–16.
- Hackbarth, D. (2008). Managerial Traits and Capital Structure Decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(4), 843–881.
- Hoang, L., Dang, D., & Tran, T. (2020). The Role of Overconfident CEO to Dividend Policy in Industrial Enterprises. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 361–367.
- Hsu, C., Novoselov, K., & Wang, R. (2017). Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence? *The Accounting Review*, 92(6), 77–101.
- Huang, R., Tan, K. K., & Faff, R. W. (2016). CEO Overconfidence and Corporate Debt Maturity. *Journal of Corporate Finance*, 36, 93–110.
- Huang, Y., Brandes, P., & Dharwadkar, R. (2022). *Curb your enthusiasm! Concentrated institutional ownership as a check on CEO overconfidence*. NY: Briarcliff Manor.
- Hussien, L., Okour, S., Rawashdeh, H., Ali, O., Zraqat, O., & Zureigat, Q. (2021). Explanatory Factors for Asymmetric Cost Behaviour: Evidence from Jordan. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 15(4), 201–219.
- Iyer, S., Sankaran, H., & Nejadmalayeri, A. (2017). CEO Overconfidence and Agency Cost of Debt: An Empirical Analysis of CEO Turnover Events.

*The North American Journal of Economics and Finance*, 42, 300–313.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.

Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880.

Jeon, H. J. (2024). CEO Narcissism and Asymmetric Cost Behavior. *The North American Journal of Economics and Finance*, 70, 1–17.

Ji, G., & Lee, J. (2015). Managerial Overconfidence and Going–Concern Modified Audit Opinion Decisions. *Journal of Applied Business Research*, 31(6), 2123–2138.

Khudhair, D., Al-Zubaidi, F., & Raji, A. (2019). The Effect of Board Characteristics and Audit Committee Characteristics on Audit Quality. *Management Science Letters*, 9(2), 271–282.

Kidd, J. B. (1970). The Utilization of Subjective Probabilities in Production Planning. *Acta Psychologica*, 34, 338–347.

Kim, J.-B., Lee, J. J., & Park, J. C. (2022). Internal control weakness and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 37(1), 259–292.

Kinney, W., Palmrose, Z., & Scholz, S. (2004). Auditor Independence, Non-Audit Services, and Restatements: Was the US Government Right? *Journal of Accounting Research*, 42(3), 561–588.

Kolasinski, A., & Li, X. (2013). Do Strong Boards and Trading in Their Own Firm's Stock Help CEOs Make Better Decisions? Evidence from Corporate Acquisitions by Overconfident CEOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48, 1173–1206.

- Lin, F., Lin, S. W., & Fang, W. C. (2020). How CEO Narcissism Affects Earnings Management Behavior. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 1-12.
- Lin, J. W., Li, J. F., & Yang, J. S. (2006). The Effect of Audit Committee Performance on Earnings Quality. *Managerial Auditing Journal*, 21(9), 921-933.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 59-77.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2015). Behavioral CEOs: The Role of Managerial Overconfidence. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 37-60.
- Malmendier, U., Tate, G., & Yan, J. (2011). Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *The Journal of Finance*, 66(5), 1687-1733.
- McManus, J. (2018). Hubris and Unethical Decision Making: The Tragedy of The Uncommon. *Journal of Business Ethics*, 149(1), 169-185.
- Mishra, M., & Malhotra, A. K. (2016). Audit Committee Characteristics and Earnings Management: Evidence from India. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 6(2), 247-273.
- Moore, D., & Schatz, D. (2017). The Three Faces of Overconfidence. *Social and Personality Psychology Compass*, 11(8), 1-12.
- Mundi, H., & Kaur, P. (2019). Impact of CEO Overconfidence on Firm Performance: Evidence from S&P BSE 200. *Vision*, 23(3), 234-243.
- O'callaghan, S., Ashton, J., & Hodgkinson, L. (2018). Earnings Management and Managerial Ownership in Private Firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(4), 648-668.

- Panda, B., & Leepsa, N. (2019). Does Institutional Ownership Engagement Matter for Greater Financial Performance? Evidence from A Developing Market. *International Journal of Law and Management*, 61(2), 359–383.
- Rajgopal, S., Srinivasan, S., & Zheng, X. (2021). Measuring Audit Quality. *Review of Accounting Studies*, 26, 559–619.
- Salehi, M., Lari DashtBayaz, M., Hassanpour, S., & Tarighi, H. (2020). The Effect of Managerial Overconfidence on The Conditional Conservatism and Real Earnings Management. *Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 708–720.
- Salehi, M., Zimon, G., & Seifzadeh, M. (2022). The Effect of Management Characteristics on Audit Report Readability. *Economies*, 10(1), 12–34.
- Schrand, C., & Zechman, S. (2012). Executive Overconfidence and The Slippery Slope to Financial Misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1–2), 311–329.
- Seputra, Y. (2020). Forecasting Corporate Bankruptcy Based on Managerial Overconfidence Using the Adaptive Neuro–Fuzzy Inference System. *In 3rd International Conference on Vocational Higher Education*. Atlantis Press.
- Shekarkhah, J., Nikraves, M., & Adlzadeh, M. (2019). Managerial Overconfidence and Financial Restatement. *International Journal of Economic Research*, 16(2), 349–358.
- Shu, P., Yeh, Y., Chiang, T., & Hung, J. (2013). Managerial Overconfidence and Share Repurchase. *International Review of Finance*, 13(1), 39–65.
- Srinivasan, S., Wahid, A., & Yu, G. (2015). Admitting Mistakes: Home Country Effect on The Reliability of Restatement Reporting. *The Accounting Review*, 90(3), 1201–1240.
- Sultana, N. (2015). Audit Committee Characteristics and Accounting Conservatism. *International Journal of Auditing*, 19(2), 88–102.

- Sutrisno, P. (2019). CEO Overconfidence, Audit Firm Size, Real Earnings Management and Audit Opinion. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23, 1-13.
- Wang, Z. (2017). *The Empirical Research on The Influence of Managerial Overconfidence on The Mergers and Acquisitions Decision*. Dalian, China: IEEE.
- Wong, Y., Lee, C., & Chang, S. (2017). CEO Overconfidence and Ambidextrous Innovation. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 24(3), 414-430.
- Wu, F., & Kuang, X. (2022). Key Subordinate Executive Governance, CEO Overconfidence, and Accounting Conservatism: From the Perspective of Sustainable Development. *Frontiers in Psychology*, 12, 1-12.
- Yi, H., & Xiugang, Y. (2019). Managers' Overconfidence, Risk Preference, Herd Behavior and Non-efficient Investment. *Independent Journal of Management & Production*, 10(1), 56-75.
- Yung, K., & Long, X. (2022). CEO Overconfidence and The Adjustment Speed of Leverage and Cash: Evidence on Cash is Not the Same as Negative Debt. *Empirical Economics*, 63, 1081-1108.