

العنوان:	أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية
المصدر:	مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية
الناشر:	جامعة بنها - كلية التجارة - قسم المحاسبة
المؤلف الرئيسي:	غنيم، محمود رجب يس
المجلد/العدد:	ع2
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2019
الشهر:	ديسمبر
الصفحات:	53 - 126
رقم MD:	1179801
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	الشركات المساهمة، حوكمة الشركات، انهيار أسعار الأسهم، لجان المراجعة، جودة المراجعة، جودة التقارير المالية، البورصة المصرية
رابط:	http://search.mandumah.com/Record/1179801

للإستشهاد بهذا البحث قم بنسخ البيانات التالية حسب إسلوب
الإستشهاد المطلوب:

إسلوب APA

غنيم، محمود رجب يس. (2019). أثر خصائص لجان المراجعة وجودة
المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات
المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية. مجلة الدراسات والبحوث
المحاسبية، ع2، 53 - 126. مسترجع من
<http://search.mandumah.com/Record/1179801>

إسلوب MLA

غنيم، محمود رجب يس. "أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة
على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات
المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية." مجلة الدراسات والبحوث
المحاسبية 2ع (2019): 53 - 126. مسترجع من
<http://search.mandumah.com/Record/1179801>

**أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم
دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية**

د/ محمود رجب يسى غنيم

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بنها

أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية

د/ محمود رجب يس غنيم^(*)

ملخص البحث

الهدف: استهدفت الدراسة اختبار أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة من (٥٤) شركة مساهمة غير مالية مسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٨ بإجمالي مشاهدات (١٦٢)، وذلك لبناء ثلاث نماذج لقياس هذا الأثر: أولهما: لقياس أثر خصائص لجان المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وثانيهما: لقياس أثر جودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وثالثهما: لتأكيد نتائج النموذج الأول والثاني، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فروض الدراسة.

النتائج والتوصيات: تشير نتائج هذا البحث الى وجود تأثير معنوي سالب لخصائص لجان المراجعة على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث ترتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بخطر انهيار أسعار الأسهم، كذلك ترتبط جودة المراجعة بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بخطر انهيار أسعار الأسهم، واستناداً الى ذلك توصى الدراسة بضرورة اهتمام الجهات التنظيمية المصرية والممارسين وصانعي السياسات بتحسين آليات حوكمة الشركات وخاصة خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة بالشكل الذي يؤدي الى تحسين استجابة السوق وتخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية.

الأصالة والإضافة: تسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال محاولة تقديم دليلاً اضافياً لتفسير دور خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة في تخفيف خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية، كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.

الكلمات المفتاحية: خصائص لجان المراجعة - جودة المراجعة - مخاطر انهيار أسعار الأسهم - حوكمة الشركات - جودة التقارير المالية - الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

(*) أستاذ مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بنها.

The Impact of the Audit Committees Characteristics and audit quality on the stock price crash risk - An Empirical Study on Listed Firms in the Egyptian Stock Exchange

Dr. Mahmoud Ragab Yassein Ghoneim^(*)

Abstract

Purpose: This study aimed to test the impact of the audit committee characteristics and audit quality on the stock price crash risk in the Egyptian business environment.

Design and Methodology: The current study adopted the content analysis approach to exam the annual reports of a sample of (54) from stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period (from 2016 to 2018), with a total of (162) views, To develop 3 models to measure this effect: the first, to measure the impact of Audit Committee Characteristics on the stock price crash risk (first hypothesis), and the second: to measure the impact of the audit quality on the stock price crash risk (the second hypothesis), Third to confirm the results of the first and second model.

Conclusion and Recommendation: The results of the current study research concluded that the audit committee characteristics has a negative and statistically significant effect on reducing stock price crash risk of the study sample. Moreover, audit quality also has a negative and statistically significant effect on reducing stock price crash risk.

Based on the current study results: Egyptian regulators, practitioners and policy makers should pay more attention to improve the mechanisms of corporate governance especially the audit committee characteristics and audit quality, in the way to improve capital market response and reduce stock price crash risk in the Egyptian business environment.

Originality and Value: This study contributes to accounting literature by attempting to provide additional evidence to explain the role of audit committee characteristics and audit quality in reducing future stock prices crash risk in the Egyptian business environment, as an example for emerging economies.

Keywords: Audit Committees Characteristics, Audit Quality, stock price crash risk, corporate governance, financial reporting quality, Listed Firms in the Egyptian Stock Exchange.

(*) Assistant Professor, Department of Accounting Faculty of Commerce - Benha University

القسم الأول: الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة ومشكلة البحث:

أصبحت مخاطر انهيار أسعار الأسهم محور اهتمام المستثمرين والمنظمين والأكاديميين، بعد وقوع عدد كبير من فضائح الشركات العملاقة التي شهدتها مطلع القرن الحادي والعشرين، حيث أكد (Habib et al., 2018) على أن هناك تزايداً كبيراً في الدراسات التي تناولت كل الجوانب المتعلقة بمخاطر انهيار أسعار السهم للشركة في المستقبل، ويعتبر احد جوانب الاهتمام المتزايد في دراسات سعر السهم هو دراسة مدى إمكانية حدوث انهيار مستقبلي في هذا السعر، وهو ما تعارفت عليه الدراسات السابقة (Yeung & Lento, 2019; Kim et al., 2018) بتسميته خطر انهيار سعر سهم الشركة Stock Market Crash Risk .

وأشارت الأدبيات المحاسبية والتمويلية ذات الصلة (Francis, et al., 2016; Hsu et al., 2018; Defond et al., 2015; Kim & Zhang, 2016) على وجود علاقة موجبة بين عدم الشفافية (غموض الشركة) في عملية اعداد التقارير المالية وخطر انهيار سعر سهم الشركة، وذلك ابتداء من دراسة (Jin & Myers, 2006)، حيث توصلت دراسة (Defond et al., 2015; Hsu et al., 2018) الى ان زيادة الشفافية في بيئة اعداد التقارير المالية تقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية، بينما ركزت دراسة (Kim et al., 2016) على العلاقة مع هيكل الإدارة والتعويضات Management Style and Compensation ، بالإضافة الى ذلك قدم (Chen et al., 2017) بعض الأدلة عن انهيار أسعار الأسهم والتي حدثت بعد انتقال الأخبار السيئة الخفية إلى الجمهور .

وتلعب آليات حوكمة الشركات دوراً هاماً في تحقيق وزيادة الشفافية وضمن جودة التقارير المالية وتقليل عدم تماثل المعلومات والكشف عن الأخبار السيئة والحد من الفرص الانتهازية للإدارة وتأثيرها على انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم الشركة في المستقبل، وركزت معظم الدراسات على العلاقة بين مخاطر

انهيار أسعار الأسهم وحوكمة الشركات، Relationships between crash risk and corporate governance، حيث تهدف حوكمة الشركات الى تعزيز مراقبة الإدارة وتعزيز اتخاذ القرارات الفعالة وتقييد السلوك الانتهازي للإدارة (Sultana et al., 2016)، وفي هذا السياق، أكد (Yeung & Lento، 2018) على أنه كلما كانت حوكمة الشركة أفضل، كلما كان عدم تماثل المعلومات بين المساهمين والإدارة أقل، وبالتالي تقل احتمالية مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

وحظيت لجان المراجعة Audit Committee باهتمام بالغ من قبل الهيئات العلمية الدولية والباحثين، وبخاصة بعد الاخفاقات والانهيارات المالية في كبرى الشركات العالمية، ويرجع هذا الاهتمام للدور الذي تلعبه لجان المراجعة كآلية من آليات حوكمة الشركات الداخلية في زيادة مستوى الشفافية والثقة في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات، وانخفاض إدارة الأرباح، وانخفاض غموض عملية إعداد التقارير المالية، حيث توصلت دراسات (Kim et al., 2019; Agyei-، 2019; Sultana et al., 2019; Lee & Park Mensah. 2018; Hsu et al., 2018; Callen & Fang, 2017; Chen et al., 2017; Bepari et al., 2015; Kamolsakulchai, 2015) الى أن خصائص لجان المراجعة وفعاليتها تلعب دورًا هاماً في ضمان جودة التقارير المالية (FRQ) Financial Reporting Quality، وزيادة مستوى الشفافية والثقة في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات، وانخفاض إدارة الأرباح وانخفاض غموض عملية إعداد التقارير المالية، الامر الذي ينعكس على انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

واعتبرت دراسة (Sultana et al., 2019) ان خصائص لجنة المراجعة والتي تتمثل في الخبرة قد تكون مهمة عند صياغة التوصيات لتحسين جودة المراجعة الامر الذي ينعكس على جودة التقارير المالية للشركات.

Audit committee characteristics representing experience when framing recommendations to improve audit quality.

كما توصلت دراسة (Kim et al.,2019) إلى أن الإفصاح عن ضعف نظام الرقابة الداخلية يشجع الإدارة على عدم تخزين الأخبار السيئة، وبالتالي فإن جودة الرقابة الداخلية تؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم واستقرار أسواق رأس المال، في حين أكدت دراسة (Lee & Park, 2019) على أهمية الخبرة المالية للجنة المراجعة في تحسين جودة الإفصاحات النوعية والتقليل من الفرص الانتهازية للإدارة.

The importance of audit committee financial expertise in improving the quality of qualitative disclosures.

وتناولت دراسة (Yeung & Lento, 2018) استكشاف فيما إذا كانت هيكل الملكية ومجلس الإدارة وجودة المراجعة ترتبط بمخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، بينما أكدت دراسة (Agyei-Mensah,2018) على فعالية لجنة المراجعة وجودة المراجعة على تحسين جودة الإفصاح الاختياري، كما أعطت النتائج مصداقية على ان كلاً من فعالية لجان المراجعة ومكاتب المراجعة الكبرى يكملون بعضهم البعض لتعزيز جودة الإفصاح الاختياري، في حين توصلت دراسة (Chen et al.,2017; Andreou et al., 2016) إلى أن زيادة نسبة استقلال المديرين في لجنة المراجعة وخبرة المراجع الكافية بطبيعة الصناعة، وسياسة الحوكمة المحددة بوضوح، تقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم، كما توصلت دراسة (Callen & Fang,2017) إلى أن الملكية المؤسسية، والرقابة من خلال أصحاب المصالح تحد من ممارسات إدارة الأرباح مما يقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم.

وتشير بعض الدراسات (Yeung & Lento, 2018; Callen & Fang, 2015; Kim & Zhang, 2016) إلى أنه من المرجح حدوث مخاطر انهيار في أسعار الأسهم مع الشركات التي لديها مخاطر وكالة أعلى، حيث أكد (Yeung & Lento, 2018) على أن المديرين يتمتعون في مثل هذه الشركات بفرص عديدة للتهرب من مسؤولياتهم تجاه المساهمين دون مراقبة، كما يمكنهم استغلال عدم تماثل المعلومات لإخفاء المعلومات السلبية أو تأخير الإعلان عنها، ثم يتم إغراق السوق بالمعلومات السلبية وينهار سعر السهم.

وفى هذا السياق أكد (Nagar et al.,2019; Cul et al.,2018; Bergland et al.,2018; Ma et al.,2019) على أن القدرة الإدارية العليا تساعد على تعزيز بيئة المعلومات مما يقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات وتقليل الغموض وتحسين قنوات الاتصال بين الإدارة والأطراف الخارجية، واستخدام الموارد المتاحة بكفاءة وفعالية.

ومن جانب آخر يرى الباحث أن جودة المراجعة كأحد آليات الحوكمة الفعالة تلعب دورًا جوهريًا في تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة في المستقبل، وذلك باعتبارها أحد أدوات التحقق للمستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من مصداقية التقارير المالية والتي تعتبر من أهم مصادر المعلومات بالنسبة لهم، حيث ركزت بعض الدراسات على (Jihene & Moez, 2019; Yeung & Lento, 2018; Callen & Fang,2017; Habib et al.,2017; Lim et al., 2016; Khajavi& Zare,2016) أهمية جودة المراجعة كواحدة من أكثر آليات الحوكمة فعالية التي تحمي المستخدمين من الإجراءات الانتهازية والاحتمالية للإدارة، وتأثيرها على انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم الشركة في المستقبل. ويتفق الباحث مع (Robin&Zhang,2015; Lim et al.,2016) على أن من أهم القنوات التي يمكن أن تساعد فيها جودة المراجعة في تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة تتمثل في: تحسين شفافية التقارير المالية، وزيادة القدرة على اكتشاف أنشطة تخزين الأخبار السيئة وتخفيض المخاطر في الأسواق المالية وضمن جودة التقارير المالية، والقدرة على تقليل تكاليف الوكالة من خلال ممارسة دورًا رقابيًا على الإدارة.

وفى ضوء ما سبق، تحاول الدراسة الحالية استكشاف تأثيرات خصائص لجنة المراجعة وجودة المراجعة في تخفيض احتمالات حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وذلك باستخدام عينة من الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية.

- وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في الأسئلة التالية:
- (أ) هل تؤثر خصائص لجان المراجعة وفعاليتها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية؟
- (ب) هل تؤثر جودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية؟
- (ج) وماهي انعكاسات ذلك التأثير على أسعار أسهم الشركة في المستقبل؟

٢/١ أهداف البحث:

وفي ضوء مشكلة البحث المطروحة يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في دراسة واختبار أثر خصائص لجان المراجعة والمتمثلة في (الاستقلال - الخبرة المحاسبية والمالية - حجم اللجنة - عدد مرات اجتماع اللجنة) وجودة المراجعة الخارجية والمتمثلة في (مكتب المراجعة - اتعاب المراجعة - رأى المراجع غير المشروط - طول فترة التعاقد بين المراجع والشركة) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٣/١ أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته مما يلي:

- (أ) تساهم الدراسة الحالية في تقديم أدلة تطبيقية من البيئة المصرية على أهم آثار كلا من خصائص لجان المراجعة وفعاليتها، وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية.
- (ب) تساهم الدراسة الحالية في زيادة فهم وإدراك الشركات المصرية وأصحاب المصالح لأهمية فعالية آليات حوكمة الشركات كضمان للحد من الانهيار المفاجئ لأسعار الأسهم، حيث إنها تؤدي الى الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتقليل عدم تماثل المعلومات وزيادة الشفافية وضمن جودة التقارير المالية.

ج) تعتبر هذه الدراسة استكمالاً وامتداداً للدراسات السابقة، للمساهمة في إثراء المعرفة العلمية وتضييق فجوة البحث الأكاديمي في هذا المجال ومقدمة للبحوث المستقبلية.

د) ندرة الدراسات التطبيقية في هذا الموضوع - وفي حدود علم الباحث - لا توجد أي دراسة عربية تناولت هذه العوامل مجتمعة وآثارها على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة في البيئة المصرية.

هـ) تعتبر نتائج هذه الدراسة محل اهتمام كلاً من الجهات التنظيمية المصرية والممارسين وصانعي السياسات في تحسين فعالية لجان المراجعة وجودة المراجعة بالشكل الذي يؤدي الى تحسين استجابة سوق المال وتخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة في بيئة الأعمال المصرية.

٤/١ حدود البحث ومنهجية البحث:

أ) تقتصر الدراسة الحالية على اختبار أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة في المستقبل، دون التطرق لقياس الآثار الاقتصادية الأخرى مثل؛ زيادة كفاءة القرارات الاستثمارية المستقبلية، والمحافظة على السيولة، والحد من مخاطر الإفلاس.

ب) تتمثل حدود الدراسة بشكل أساسي في الحدود المرتبطة بحجم العينة وطرق قياس المتغيرات والأساليب الإحصائية المستخدمة، وقد ركزت الدراسة على اثنين فقط من آليات حوكمة الشركات وأثرهما على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٦) حتى عام (٢٠١٨)، وتعتبر فترة قصيرة نسبياً مما قد يؤثر على دقة نتائج الدراسة، وذلك لعدم تمكن الباحث من الحصول على سلسلة أكبر لصعوبة الحصول على البيانات، كما اقتصرت الدراسة على مقياسين فقط (الأكثر شيوعاً في الدراسات

السابقة وفي ضوء البيانات المتاحة) لقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم على الرغم من وجود مقاييس أخرى مخاطر انهيار أسعار الأسهم .
ج) تقتصر الدراسة التطبيقية على شركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية بالقطاعات الاقتصادية المختلفة دون التطبيق على الشركات المساهمة المالية مثل البنوك، وشركات التأمين، وقد تم استبعاد هذه الشركات من مجتمع الدراسة، لما تخضع له هذه الشركات من قواعد رقابية تقتضي معها معالجة خاصة لكل نوعية منها.

واعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي الذي يستند إلى استقراء وتحليل الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث للاستفادة منها في بناء وصياغة الإطار النظري للدراسة، والمنهج الاستنباطي لمحاولة استنباط واستكشاف طبيعة العلاقة بين خصائص لجان المراجعة وفعاليتها، وجودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما قام الباحث بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية مستخدماً أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية لهذه العينة، بغرض بناء نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض الدراسة.

٥/١ خطة البحث:

تحقيقاً لأهداف البحث والإجابة على تساؤلاته البحثية وانطلاقاً من أهميته، فقد تم تقسيم ما تبقى من البحث على النحو التالي: يتناول القسم الثاني: العلاقة بين خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وكما يتناول القسم الثالث: الدراسات السابقة وبناء فروض البحث، ويعرض القسم الرابع: منهجية البحث وبناء النموذج، ويقدم القسم الخامس: تصميم الدراسة التطبيقية، ويعرض القسم السادس: " تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض "، ويقدم القسم السابع: النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

القسم الثاني: العلاقة بين خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

يتناول الباحث في هذا القسم تحليل العلاقة بين خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك من خلال تناول النقاط التالية:

١/٢ محددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

يعتبر خطر انهيار سعر سهم الشركة أحد الجوانب التي يهتم بها كلاً من المستثمرين والشركات على حد سواء، وذلك لتأثيره على اتخاذ المستثمر لقراراته وعلى إدارة الشركة لمخاطرها. (Dang et al., 2018)

ويستند خطر انهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risk، على فكرة ان المديرين يقومون بتخزين Stockpile أو حجب hoard الأخبار السيئة (مقارنة بالأخبار الجيدة) عن الأطراف الخارجية على مدار فترة زمنية طويلة تحقياً لمزايا معينة (عبد المجيد، ٢٠١٩)، وقد تستمر عملية تخزين الأخبار السيئة في التراكم مع مرور الوقت حتى تصل إلى نقطة التحول Tipping Point وهي النقطة التي لا تستطيع الإدارة بعدها تخزين أي أخبار سيئة نظراً لارتفاع تكلفة إخفاء تلك الأخبار عن المنافع المتوقعة منها ويصبح الإفصاح عنها دفعة واحدة إلى السوق أمر لا مفر منه مما يتسبب في انخفاض كبير في أسعار أسهم الشركة (مليجي، ٢٠١٩، إبراهيم، ٢٠١٦; Liu & Zhong, 2018).

وقدمت العديد من الدراسات المحاسبية مفهوماً لخطر انهيار سعر سهم الشركة من عدة جوانب مختلفة، الأمر الذي يعكس أهميته المتزايدة بين الأكاديميين والممارسين، حيث أكد (Habib et al., 2018) على أن هناك تزايداً كبيراً في الدراسات التي تناولت كل الجوانب المتعلقة بمخاطر انهيار أسعار السهم للشركة في المستقبل، حيث ركزت بعض الدراسات على مفهوم خطر انهيار سعر سهم الشركة من جانبين:

١- في ضوء عوائد سعر السهم: حيث يرى (Dang et al., 2018) في تعريفه لخطر انهيار سعر سهم الشركة على أنه يمثل انهيار شديد

Extreme Collapse في القيمة السوقية للأسهم والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة المساهمين، بينما يرى (DeFond et al.,2015) على أنه يمثل تكرار حدوث عوائد سلبية على السهم، وتكون ذات قيمة عالية أو شاذة Extreme، في حين رأى Zhu، (2016) أن خطر انهيار سعر سهم الشركة يشير إلى احتمالية حدوث انخفاض أو هبوط كبير مفاجئ وغير متكرر في سعر سهم الشركة.

٢- في ضوء شكل توزيع العائد على السهم: حيث يرى كلاً من (Callen & Fang,2015; Kim, et al.,2014; Liu & Zhong,2018) على أنه الانحراف أو الالتواء السالب Negative Skewness في توزيع العائد على سعر سهم الشركة.

بينما أشار (عبد المجيد، ٢٠١٩) على أنه يمثل "احتمال حدوث انخفاض كبير في سعر سهم الشركة والذي يمكن ملاحظته من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول عليه"، في حين اعتبر (Conrad et al.,2013) هذا الخطر على مستوى الشركة على أنه محدد جوهرى لمقدار العوائد المتوقعة في القطاع الذي تعمل فيه الشركة.

وقدم (Habib et al.,2018) دراسة مسحية تناولت محددات انهيار أسعار الأسهم، وقام بتصنيف تلك المحددات الى خمس مجموعات وهم:

الأولى: التقارير المالية وإفصاحات الشركات Financial reporting and corporate disclosure

الثانية: الحوافز والخصائص الإدارية Managerial incentives and characteristics

الثالثة: محددات سوق رأس المال Capital Market Determinants

الرابعة: حوكمة الشركات Corporate Governance

الخامسة: الآليات المؤسسية غير الرسمية Informal Institutional Mechanisms

وفي ضوء هذه المحددات (المجموعات) فإن خطر انهيار سعر سهم الشركة يمكن أن يتم دراسته في ضوء علاقته مع كلاً من:

١- آليات حوكمة الشركات (Kim et al.,2019; Jihene & Moez, 2019; Lee & Park, 2019; Sultana et al., 2019)

٢- غموض التقارير المالية (٢٠١٦) Hsu et al.,2018;Habib et al.,2017;Zhu,

٣- التحفظ المحاسبي (إبراهيم، ٢٠١٦)(Kim&Zhang,2016)

٤- ممارسة الشركة للتجنب الضرائب (Jihene & Moez, 2019;Kim, et al.,2016)

٥- المسؤولية الاجتماعية للشركات (Zhang et al.,2014) (Kim et al.,2014) al.,2016)

٦- استراتيجية الشركة في التعامل مع الأخبار السيئة

(Liu & Zhong,2018)

٧- ممارسة الشركة لإدارة الأرباح (Li,v.,2019; ; Hutton et al.,2009) Francis et al.,2016

٨- التوافق مع توقعات المحللين الماليين والديون قصيرة الأجل (Dang et al.,2018; Callen&Fang,2015)

٢/٢ الآراء التفسيرية لمسببات خطر انهيار سعر سهم الشركة:

قدمت العديد من الآراء التفسيرية والنظريات لمسببات خطر انهيار سعر سهم الشركة ويمكن للباحث توضيح ذلك من خلال النقاط التالية:

١/٢/٢ نظرية تخزين الأخبار السيئة **The Bad News Hoarding Theory**:

تعتبر دراسة (Jin &Myers ,2006) أول من أوضحت كيف يمكن أن يؤدي تخزين الأخبار السيئة الى حدوث خطر انهيار سعر سهم الشركة، وعندما قام (Hutton et al.,2009) بقياس إدارة الأرباح باعتبارها مؤشراً على غموض

اعداد التقارير المالية، توصل الى أن الشركة ذات الغموض المرتفع تواجه احتمالاً
عالياً لانهايار سعر سهمها في العام التالي .

وقد تناول الأدب المحاسبي (Habib et al.,2018; Nasr et al.,2019) العديد من الدوافع التي تدفع المديرين إلى تخزين الأخبار السيئة فقد يكون ذلك بسبب حرص المديرين على تحسين مساهمهم الوظيفي والحفاظ على ما يحصلون عليه من مكافآت أو تعويضات Compensation، حيث غالباً ما ترتبط هذه المكافآت بأداء الشركة وما تحققه من أرباح (Callen& Fang,2017).

وفي هذا الصدد، أكدت دراسة كلاً من ; Dang et al. ,2018 (Zhu,2016) على أن اتجاه المديرين إلى الحفاظ على سمعتهم الشخصية، وزيادة مكافأتهم المبنية على الأرباح أو الأسهم قد تمثل دوافع لهم لتخزين الاخبار السيئة، ويعتبر اكتشاف أنشطة تخزين الأخبار السيئة التي تقوم بها الإدارة تحدياً كبيراً، وذلك لتعدد المجالات المتاحة أمامها للقيام بمثل هذه الأنشطة منها إدارة الأرباح، التلاعب في قيمة حسابات الاستحقاق، تغيير تصنيف بعض عناصر الأصول والخصوم، استخدام الأدوات خارج الميزانية، ارفاق ملاحظات غامضة للقوائم المالية.(Callen& Fang,2017)

ويمكن التعرف على أنشطة تخزين المديرين للأخبار السيئة من خلال العديد من المؤشرات، والتي يتمثل أهمها في غموض (أو عدم شفافية) الشركة Firm Opacity، أو بمعنى آخر غموض عملية إعداد التقارير المالية (Habib et al.,2017;Hutton et al.,2009;Zhu,2016)

بالإضافة لما سبق، توصل كلاً من (Liu & Zhong,2018;Hsu et al.,2018; Kim et al.,2016; Kim&Zhang,2016) الى أن غموض عملية إعداد التقارير المالية، وتجنب الضرائب، والتحفيز المحاسبي، وضعف الرقابة الداخلية، ومعدل تكرار التنبؤات الإدارية، والثقة المفرطة overconfidence في المدير التنفيذي، قد تدفع الإدارة الى تخزين الأخبار السيئة لفترة زمنية طويلة.

٢/٢/٢ نظرية الوكالة Agency Theory:

تعتمد نظرية الوكالة في تفسيرها لخطر انهيار أسعار الأسهم على الدور الذي يمكن أن تلعبه القدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين في تخفيض تعارض الوكالة بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية. (مليجي، ٢٠١٩)، حيث اشارت دراسة (Baik et al.,2018) إلى أن السمعة الإدارية العالية تساهم في تخفيض تكاليف الوكالة حيث يحرص المديرين الأعلى سمعة على تحقيق مصلحة المستثمرين من خلال اختيار أفضل المشروعات التي تمنح أعلى صافي قيمة حالية موجبة والتي يترتب عليها زيادة في الأرباح المستقبلية للمستثمرين وهو ما يقلل من خطر انهيار أسعار الاسهم.

٣/٢/٢ نظرية الاختلافات في الرأي Theory of differences of opinions

تعتبر دراسة (Hong &Stein,2003) أول من قدمت نموذج لقياس أثر الاختلافات أو عدم التجانس في آراء أو معتقدات المستثمرين على حدوث انهيارات السوق ككل، ووفقاً لهذه النظرية يعتقد كل مستثمر أن معلوماته الخاصة هي الأكثر ملاءمة ودقة من غيره (عبد المجيد، ٢٠١٩)، لذلك يرى الباحث أنه كلما زادت درجة الشفافية في المعلومات وكانت إيجابية أمكن التغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات وزادت الموضوعية والدقة في تحديد القيمة الحقيقية للسهم وانخفض خطر انهيار أسعار الأسهم.

٤/٢/٢ تفسيرات أخرى:

أشار (Habib et al.,2017) الى أن خطر انهيار سعر سهم الشركة يمكن أن يحدث بسبب طبيعة عملياتها الأساسية، مثل شركات البترول التي تواجه احتمال انهيار أسعار النفط، كذلك شركات التأمين التي قد تواجه احتمال ارتفاع الالتزامات نتيجة الكوارث الطبيعية، إلا أن التعرض لمثل هذه الأحداث يمكن أن يختلف فيما بين الأسهم، كما أشار (مليجي، ٢٠١٩) الى أن مخاطر التخلف عن

السداد Default Risk والرافعة المالية قد تكون بمثابة مقدمة لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، وفي هذا السياق أكد (Zhu,2016) على أن ارتفاع قيم حسابات الاستحقاق يؤدي الى زيادة احتمالية حدوث خطر انهيار سعر السهم بشكل كبير، بينما اعتبر (Dang et al.,2018) أن الديون قصيرة الأجل تعتبر مكملاً عن أدوات الرقابة الأخرى التي تساعد في الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومن ثم الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

٣/٢ العلاقة بين خصائص لجان المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم

يكن مصدر قوة لجان المراجعة في خصائصها الذاتية وهي استقلالية أعضائها، خبرتهم بالشئون المالية والمحاسبية، تفاعلهم مع المراجعين الداخليين والخارجيين، وتوفير الموارد المالية الكافية لإنجاز مهامها ومسئولياتها، بالإضافة الى حجمها وعدد مرات اجتماعاتها، وأشارت العديد من الدراسات الى ان أهم خصائص لجنة المراجعة ما يلي: (عبد الحليم، ٢٠١٠، عبد المجيد، (٢) ٢٠١٩، عبد المجيد، ٢٠١٧، غنيم، ٢٠١٤، Hassan et al., 2017;

١- الاستقلالية: يعتبر استقلال أعضاء لجنة المراجعة مطلباً إلزامياً لقواعد تسجيل الشركات في العديد من بورصات الأوراق المالية، حيث أكدت الدراسات على أهمية توافر الاستقلال الحقيقي والظاهري لأعضاء لجنة المراجعة لتحقيق الأهداف المنشودة منها، حيث أنه يقلل من تعديل التقارير المالية، ويحد من احتمالية تلاعب الإدارة بالأرباح، ويرى الباحث ان يكون أعضاء اللجنة مستقلين عن الإدارة حتى تستطيع اللجنة أداء دورها بفاعلية.

٢- الخبرة والمعرفة المالية أو المحاسبية: يتطلب تشكيل لجنة المراجعة أن يكون أحد أعضائها على الأقل تتوافر لديه الخبرة المالية والمحاسبية اللازمة والتي تساعده على قراءة وفهم القوائم المالية واستيعابها والقدرة على تقييمها، كما تساعد على تقييم السياسات والمعايير المحاسبية المطبقة ومدى ملاءمتها. (الدليل المصري لحوكمة الشركات (٢٠١٦)، ويرى الباحث أن زيادة الخبرة المالية والمحاسبية والتنظيمية لعضو لجنة المراجعة يؤدي إلى زيادة معارف

الأعضاء وقدراتهم على اتخاذ القرارات، الأمر الذي يؤدي إلى التحسين من فعالية الدور الرقابي والإشرافي للجنة على العمليات الخاصة بإعداد ومراجعة التقارير المالية الخاصة بالشركة، وفحص نظم الرقابة الداخلية.

٣- **حجم اللجنة:** يجب أن يكون حجم لجنة المراجعة مناسباً وكافياً بشكل يتيح توافر خبرات ومهارات لأعضاء اللجنة وبما يمكنها من الاضطلاع بمسؤوليتها حيث تتضمن على الأقل ثلاثة أعضاء، ولا يكون أكثر مما يجب كي لا يتسبب في وجود تباين في الآراء وصعوبة التوصل إلى اتفاق داخل اللجنة سواء عند المناقشة أو اتخاذ القرارات وإبداء التوصيات، Gebrayel et al., (2018، سعودي، ٢٠١٦)، ويرى الباحث أنه من الضروري أن يتم تحديد عدد أعضاء لجنة المراجعة بالشكل الذي يساعد على القيام بالمهام الموكلة إليها وتحقيق أهدافها، وممارسة دورها الرقابي والإشرافي بكفاءة وفعالية.

٤- **عدد اجتماعات اللجنة :** ويعتبر عدد المرات التي تجتمع فيه لجنة المراجعة خلال العام أحد المؤشرات على جودتها ومن الأمور التي تؤثر في فاعليتها وممارسة دورها بشكل إيجابي، وأشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (٢٠١٦) إلى أن لجان المراجعة يجب أن يجتمع دورياً وفق برنامج اجتماعات محددة وبما لا يقل عن مرة كل ثلاثة شهور، وتفرز آلية عمل اللجنة العدد المناسب من اجتماعات اللجنة بما يتناسب مع طبيعة الشركة وطبيعة نشاطها وما تواجهه من مشاكل وتحديات، ويختلف العدد المناسب لاجتماعات لجنة المراجعة من دولة إلى أخرى.

وأشار دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية إلى أن "لجنة المراجعة تتشكل من عدد لا يقل عن ثلاثة أعضاء من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، كما يجب أن يكون ضمن أعضائها أحد الخبراء في الشؤون المالية والمحاسبية، ويجوز تعيين عضو أو أكثر من خارج الشركة في حالة عدم توافر العدد الكافي من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين".

ويرجع الاهتمام بالدور الذي يمكن أن تلعبه لجنة المراجعة كآلية من آليات تطبيق حوكمة الشركات الداخلية في زيادة الثقة والشفافية في المعلومات المالية التي تنصح عنها الشركات وذلك من خلال دورها فيما يلي:

(Bepari et al., 2018; Salehi et al.,2017; Zhang et al.,2016;)
(Zgarni et al.,2016

- ١- دعم عملية المراجعة الخارجية.
- ٢- الإشراف على أعمال المراجعة الداخلية ونظم الرقابة الداخلية.
- ٣- الإشراف والرقابة على إعداد التقارير والقوائم المالية.
- ٤- المشاركة في عمليات إدارة المخاطر.
- ٥- دعم آليات حوكمة الشركات.

ويمكن تفسير العلاقة بين خصائص لجان المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، من خلال الدور الهام الذي تلعبه في تحسين بيئة اعداد وجودة التقارير المالية، مما يحد من قدرة إدارة الشركة على ممارسة أنشطة تخزين الأخبار السيئة، الأمر الذي ينعكس على زيادة مستوى الشفافية، وانخفاض إدارة الأرباح، وانخفاض غموض عملية إعداد التقارير المالية، وبالتالي تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم، وهذا ما أكده (DeFond et al.,2015) على أنه كلما أصبحت الشركة أكثر شفافية كلما انخفض خطر انهيار سعر سهم الشركة، في حين أكدت بعض الدراسات (Kim&Zhang,2014; Jin, & Myers, 2006) على وجود علاقة موجبة بين عدم الشفافية في عملية اعداد التقارير المالية وخطر انهيار سعر سهم الشركة، واعتبرت بعض الدراسات (Hutton et al.,2015 ; DeFond et al.,2009) أن بيئة اعداد التقارير المالية تمثل محدداً جوهرياً لحدوث خطر انهيار سعر سهم الشركة .

ومن جانب آخر توصلت دراسة (Andreou et al.,2016 ; Chen et al.,2017) الى أن زيادة درجة الاستقلالية في لجنة المراجعة والخبرة المالية وخبرة

المراجع الكافية بطبيعة الصناعة، وسياسة الحوكمة المحددة بوضوح، وجودة نظام الرقابة الداخلية تساعد على انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم، كما توصلت دراسة (Kim et al.,2019) إلى أن الإفصاح عن ضعف نظام الرقابة الداخلية يشجع الإدارة على عدم تخزين الأخبار السيئة، وبالتالي فإن جودة الرقابة الداخلية تؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم واستقرار أسواق رأس المال، بينما توصلت دراسة (Callen & Fang,2017) إلى أن الملكية المؤسسية والرقابة من خلال أصحاب المصالح تحد إدارة الشركة من ممارسات إدارة الأرباح الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض خطر انهيار سعر سهم الشركة، في حين وجدت دراسة (Habib et al.,2018) أن تغطية المحللين الماليين قد تساهم في تقليل هذا الخطر من خلال دورها في تقليل عدم تماثل المعلومات، كما أوصت بعض الدراسات السابقة (DeFond et al.,2015; Habib et al.,2017; Hutton et al.,2009) بأن زيادة شفافية عملية إعداد التقارير المالية يمكن أن يؤدي إلى تخفيض قدرة الإدارة على تخزين الأخبار السيئة.

وعلى ذلك يمكن للباحث القول، أن خصائص لجان المراجعة وفعاليتها لها دوراً جوهرياً في تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، من خلال دورها في تخفيض غموض عملية إعداد التقارير المالية وزيادة مستوى الشفافية وجودتها، مما يحد من قدرة الإدارة على التلاعب في إدارة الأرباح، بالإضافة إلى تقليل تخزين الأخبار السيئة، والحد من التعارض بين الإدارة والمراجعين، ودورها الإيجابي في تحسين جودة عملية المراجعة.

٤/٢ العلاقة بين جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

تلعب جودة المراجعة دوراً جوهرياً في تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة، وذلك باعتبارها أحد أدوات التحقق للمستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من مصداقية التقارير المالية والتي تعتبر من أهم مصادر المعلومات بالنسبة لهم، واعتبر (Jihene & Moez, 2019) أن جودة المراجعة واحدة من أكثر آليات

الحوكمة فعالية التي تحمى المستخدمين من الإجراءات الانتهازية والاحتياطية للإدارة، وفي هذا السياق أكد (Habib et al.,2017) على أهمية جودة المراجعة في التأثير على تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة ويمكن قياس جودة المراجعة باستخدام العديد من المقاييس والمؤشرات ومن أهمها :

١- **أتعاب المراجعة الخارجية:** تعتبر أتعاب المراجعة الأعلى مؤشراً على جودة المراجعة، وفي هذا السياق أوضحت (Yuniarti, ٢٠١١) ان هناك ارتباط موجب بين اتعاب المراجعة وجودة المراجعة *A positive association between audit fees and audit quality.* أكدت دراسة (Rahmina & Agoes, 2014) على ان اتعاب المراجعة واستقلال المراجع وفترة المراجعة لهم تأثير إيجابي على جودة المراجعة ، في حين اشارت دراسة (Ettredge et al., ٢٠١٣) الى انه عندما تنخفض اتعاب المراجعة فان جودة المراجعة قد تنخفض.

٢- **نوع مكتب المراجعة:** توفر مكاتب المراجعة الكبرى مراجعة أفضل، وفي هذا السياق، أكد (Lim et al.,2016) على أن المراجعة عندما تتم بواسطة أحد شركات المراجعة الأربعة الكبار أفضل وأكثر جودة من مراجعتها بواسطة شركات المراجعة الأخرى، بينما أشار Khlif & Achek (2016) على أن جودة عملية المراجعة تعتمد على حجم المراجع وشركات المراجعة عالية الجودة لتحسين مصداقية التقارير المالية، ويرجع ذلك للمعارف والمهارات المكتسبة لديهم، وأوضح كلاً من (Callen & Fang, 2017; DeFond et al., 2015) أن السبب وراء ارتفاع جودة المراجعة المقدمة من قبل شركات المراجعة الكبرى يرجع الى أن الخوف من عمليات التقاضي المحتملة تحفز المراجعين على الرقابة الدقيقة على الخيارات التي يستخدمها العميل في التقارير المالية ، والتي يمكن أن تمثل إخفاءً للأخبار السيئة، بينما أكدت دراسة (Bepari &

(Mollik, 2015) على ان جودة مكاتب المراجعة عامل مهم في ضمان

زيادة مستوى الشفافية والامتثال في التقارير المالية.

٣- رأى المراجع غير المشروط: أكد (Yeung & Lento,2018) على أن

رأى المراجع غير المشروط: (التام -الحاسم -القاطع -النظيف) يعتبر

مؤشراً على ارتفاع جودة المراجعة.

٤- طول فترة التعاقد بين المراجع والشركة: أكد كلاً من (Yeung &

Lento,2018 ; Callen & Fang,2017; Andreou et al., 2016)

على أن طول فترة العلاقة بين المراجع والعميل تدعم قدرته على اكتشاف

ومنع أنشطة تخزين الأخبار السيئة التي تقوم بها الشركة، وذلك نتيجة ارتفاع

المعرفة التخصصية للمراجع، الأمر الذي ينعكس على تخفيض خطر انهيار

سعر سهم الشركة مستقبلاً، كما توصل (Robin & Zhang, 2015) الى

أن المعرفة التخصصية للمراجع باعتباره وسيط معلومات، وباعتباره أحد

أدوات حوكمة الشركات، يساعدان في تخفيض غموض التقارير المالية

والتحفظ المحاسبي وتجنب الضرائب، الأمر الذي ينعكس على تخفيض

خطر انهيار سعر سهم الشركة.

ويرى الباحث، أن من أهم القنوات التي يمكن أن تساعد فيها جودة

المراجعة في تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة تتمثل في: تحسين شفافية

التقارير المالية، وزيادة القدرة على اكتشاف أنشطة تخزين الأخبار السيئة (Lim

et al.,2016) وضمن جودة التقارير المالية وتحسين البيئة المعلوماتية في اعداد

التقارير المالية.

ويتفق الباحث مع (Robin & Zhang,2015; Lim et al.,2016) على

أن من أهم القنوات التي يمكن أن تساعد فيها جودة المراجعة في تخفيض خطر

انهيار سعر سهم الشركة تتمثل في: تحسين شفافية التقارير المالية، وزيادة القدرة

على اكتشاف أنشطة تخزين الأخبار السيئة وتخفيض المخاطر في الأسواق المالية

وضمن جودة التقارير المالية، والقدرة على تقليل تكاليف الوكالة من خلال ممارسة

دوراً رقابياً على الإدارة.

القسم الثالث: الدراسات السابقة وبناء فروض البحث.

يتناول هذا القسم تحليل أدبيات الفكر المحاسبي، التي اهتمت بتأثير خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك كمحاولة لتحديد الفجوة البحثية واستكمالاً لجهود تلك الدراسات، وبناء فروض الدراسة المتعلقة بها على النحو التالي:

١/٣ دراسات تناولت خصائص لجان المراجعة وأثرها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومن أهمها:

تمثل الهدف الرئيسي لدراسة (Kim et al, 2019) في أهمية الإفصاح عن نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية وأثر ذلك على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة خلال الفترة من عام (٢٠٠٤) حتى عام (٢٠١٢)، ومن أهم نتائجها، أن خطر انهيار أسعار الأسهم يزداد في السنوات الأولى للإفصاح عن نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية، ثم يتراجع تدريجياً بعد معالجة نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية المفصح عنها، هذا من جانب، ومن جانب آخر، يشجع هذا الإفصاح الإدارة على عدم تخزين الأخبار السيئة، ومن ثم فإن جودة نظام الرقابة الداخلية تلعب دوراً هاماً في الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم والحفاظ على استقرار السوق، كما تقدم الدراسة المزيد من الأدلة المباشرة على العلاقة السببية بين جودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

We provide more direct evidence on the causal relation between the quality of financial reporting and stock price crash risk.

واستهدفت دراسة (Sultana et al., 2019) والتي هدفت الى فحص ما

إذا كانت خبرة أعضاء لجنة المراجعة مرتبطة بجودة المراجعة، وتتمثل إحدى مساهمات هذه الدراسة في ان المنظمين قد يأملون في اعتبار ان خصائص لجنة المراجعة والتي تتمثل في الخبرة قد تكون مهمة عند صياغة التوصيات لتحسين جودة المراجعة الامر الذي ينعكس على جودة التقارير المالية للشركات.

في حين هدفت دراسة (Lee & Park, 2049) الى فحص ما إذا كانت الخبرة المالية للجان المراجعة تؤثر على جودة المعلومات في تقارير ومناقشات الإدارة، وبرزت هذه الدراسة أهمية الخبرة المالية للجنة المراجعة في تحسين جودة الإفصاحات النوعية، ومن أهم نتائجها، ان الخبرة المالية للجنة المراجعة خاصة تلك المرتبطة مباشرة بالمحاسبة تقلل من الفرص الانتهازية للإدارة، ومن جانب اخر تكون الخبرة المالية أكثر وضوحا عندما يواجه أعضاء لجنة المراجعة مخاطر تقاضى أعلى.

بينما استهدفت دراسة (Agyei-Mensah,2018) الى فحص العلاقة بين لجنة المراجعة وجودة المراجعة وجودة الإفصاح الاختياري، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة غانا للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١٣ - ٢٠١٦، وتعتبر هذه الدراسة واحدة من الدراسات القليلة التي تبحث تأثير فعالية لجنة المراجعة وجودة المراجعة على جودة الإفصاح الاختياري، كما تضيف النتائج مصداقية على الاعتقاد بان فعالية لجان المراجعة ومكاتب المراجعة الكبرى يكملون بعضهم البعض لتعزيز جودة الإفصاح الاختياري.

ومن جانب آخر استهدفت دراسة (Habib & Hasan,2017) إلى تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوى كفاءة القرارات الاستثمارية وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأسترالية خلال الفترة من عام (١٩٨٧) حتى عام (٢٠١٢)، وكان من أهم نتائجها، أن زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم بالنسبة للشركات التي لديها زيادة في القدرة الإدارية وذلك من خلال قناة عدم كفاءة الاستثمارات، ويتفق ذلك مع دراسة (مليجي، ٢٠١٩)، كما توصلت دراسة (Chen et at,2017) الى أن زيادة درجة الاستقلالية في لجنة المراجعة والخبرة المالية وخبرة المراجع الكافية بطبيعة الصناعة، وسياسة الحوكمة المحددة بوضوح، وجودة نظام الرقابة الداخلية تساعد على انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم، كما هدفت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٦) إلى اختبار

العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، ومن أهم نتائجها، أنه كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية كلما انخفض احتمال ظهور مخاطر انهيار أسعار الأسهم هذا من جانب، ومن جانب آخر، يكون هذا التأثير أكثر وضوحاً في الشركات التي يزداد بها عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية بالشركة والأطراف الخارجية بالشركة، وفي هذا السياق، أكدت دراسة (Kim & Zhang, 2016) على أن درجة التحفظ المحاسبي المشروط (الاعتراف في الوقت المناسب بالأخبار السيئة كخسائر مقارنة بالأخبار الجيدة كمكاسب) ترتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بخطر انهيار أسعار الأسهم، في حين هدفت دراسة (Kazemi & Ghaemi, 2016) إلى اختبار تأثير القدرة الإدارية للمديرين على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في بورصة طهران خلال الفترة من عام (٢٠٠٤) حتى عام (٢٠١٣)، ومن أهم نتائجها، أنه عند استخدام معامل الالتواء لتوزيع العوائد، توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بينها وبين خطر انهيار أسعار الأسهم .

٢/٣ دراسات تناولت جودة المراجعة وأثرها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومن أهمها:

تمثل الهدف الرئيسي لدراسة (Jihene & Moez, 2019) إلى اختبار تأثير جودة المراجعة على تعويضات المدير التنفيذي وتجنب الضريبة، واستخدمت عينة (٦٧) شركة مدرجة في البورصة التونسية خلال الفترة ٢٠١٣/٢٠١٦، ومن أهم نتائج الدراسة أن جودة المراجعة واحدة من أكثر آليات الحوكمة فعالية التي تحمي المستخدمين من الإجراءات الانتهازية والاحتياطية للإدارة، كما تساعد هذه الدراسة المستثمرين على تقييم فعالية جودة المراجعة وتأثيرها المخفف ضد الإجراءات الانتهازية للمديرين.

بينما استهدفت دراسة (Yeung & Lento، 2018) الى استكشاف فيما إذا كانت هيكل الملكية ومجلس الإدارة وجودة المراجعة ترتبط بمخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وذلك بالنسبة للشركات الصينية المسجلة بالبورصة وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٠ - ٢٠١٤، ومن أهم نتائجها، أن هيكل الملكية القوي والجودة العالية ترتبط بانخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، بينما هيكل مجلس الإدارة لا يرتبط بشكل كبير بمخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

في حين هدفت دراسة (Khajavi & Zare,2016) تأثير جودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم واستخدمت عينة (٧٤) شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة ٢٠١٣/٢٠٠٣، ومن أهم نتائجها، وجود علاقة سلبية وهامة بين جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما أكدت دراسة (Boubaker et al., 2018) على مدى تأثير جودة المراجعة على كفاءة الاستثمار في الشركات المدرجة في البورصة الفرنسية خلال الفترة من ٢٠٠٨ الى ٢٠١٥، وأظهرت النتائج ان عدم كفاءة الاستثمار decreases - يتناقص - مع جودة المراجعة. The results show that investment inefficiency decreases with audit quality.

كما أكدت على أن المراجعين يقدمون خدمات ذات قيمة مضافة تؤثر على قرارات الاستثمار لمديري الشركات بشكل منفصل عن جودة المعلومات المحاسبية.

بينما استهدفت دراسة (Callen&Fang,2017) إلى استكشاف ما إذا كانت جودة المراجعة العالية ترتبط مع خطر انهيار سعر سهم الشركة في المستقبل أم لا، وذلك بالتطبيق على الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠١١م، وقد تم قياس جودة المراجعة من خلال طول فترة العلاقة بين المراجع والشركة. من والتي يتم مراجعتها من قبل شركات المراجعة الأربعة الكبار، ومن أهم نتائجها، أن طول فترة العلاقة بين المراجع والشركة يعزز من قدرة المراجع على كشف ومنع أنشطة تخزين الأخبار السيئة التي تقوم بها الشركة وذلك بسبب اكتسابه الخبرة والمعرفة الخاصة بالعمل، الأمر الذي ينعكس على انخفاض مخاطر انهيار سعر سهم الشركة في المستقبل.

كما هدفت دراسة (Kim et al.,2016) الى اختبار العلاقة بين تبني المعايير المالية الدولية وجودة المراجعة وخطر انهيار أسعار الأسهم، بالتطبيق على الشركات الكورية الجنوبية خلال الفترة من ٢٠٠٢ الى ٢٠١٤، ومن أهم نتائجها، انخفاض الخطر بعد التبني للمعايير الدولية، كما انخفض بالنسبة للشركات التي يتم مراجعتها بواسطة مكاتب المراجعة الكبرى. طبقا لما انتهت إليه الدراسات السابقة، يمكن للباحث الإشارة إلى بعض الدلالات التالية:

- ركزت معظم الدراسات السابقة على تأثير خصائص لجان المراجعة على كلاً من: جودة التقارير المالية للشركات (Sultana et al. ، (2019) ، وتقليل من الفرص الانتهازية للإدارة وجودة الإفصاحات النوعية. (Lee & Park, 2019) ، وتجنب الضريبة (Jihene & Moez, 2019) ، وتعزيز جودة الإفصاح الاختياري (Agyei-Mensah.2018) ، لذلك تتميز الدراسة الحالية بتوسيع نطاق هذا التحليل ليشمل العلاقة التأثيرية بين خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة وخطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما قد يساهم في التعرف على جودة البيئة المعلوماتية للشركة وقدرتها على انخفاض أسعار الأسهم في المستقبل ومن ثم استقرار سوق المال.
- تعتمد منهجية الدراسة الحالية على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية للشركات المسجلة في البورصة المصرية لقياس متغيرات الدراسة، وتصميم ثلاث نماذج أحدهما لقياس أثر خصائص لجنة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، والآخر لقياس أثر جودة المراجعة الخارجية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والثالث لتأكيد النتائج المستخرجة في النموذج الأول والثاني، وذلك لمجموعة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وهي تختلف عن دراسة (مليجي، ٢٠١٩، إبراهيم، ٢٠١٦).
- تعتبر هذه الدراسة امتدادا واستكمالاً للدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث، ويأمل الباحث أن تساعد نتائج الدراسة على تقديم أدلة تطبيقية

من البيئة المصرية حول فعالية خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة ودورها في تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركة في المستقبل، وهو ما يميزها عن الدراسات السابقة حيث لم تتناول العلاقة بين هذه المتغيرات مكتملة في بيئة الأعمال المصرية.

■ بالرغم من أن الدراسات السابقة قد حققت تقدماً ملحوظاً في مجال تأثير آليات حوكمة الشركات على أداء الوظيفة المحاسبية وجودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، إلا أنه ما زال هناك بعض الفجوات البحثية في هذا المجال من أهمها أن الدراسات السابقة لم تقدم تحليلاً متكاملًا للعلاقات التآثرية بين خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة وخطر انهيار أسعار الأسهم وهو ما سوف تحاول الدراسة المالية تقديمه.

٢/٣ بناء فروض البحث:

هدفت الدراسة الى اختبار آثار خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية، وفي ضوء نتائج الدراسات السابقة يمكن صياغة فروض الدراسة التالية:

١/٢/٣ خصائص لجان المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

خلصت دراسات (Kim et al.,2019; Lee & Park, 2019; Sultana et al., 2019; Agyei-Mensah,2018 ;Hsu et al.,2018; Callen & Fang,2017; Habib & Hasan,2017

الى أن خصائص لجان المراجعة وفعاليتها تلعب دورًا هاماً في ضمان جودة التقارير المالية (Financial Reporting Quality (FRQ)، وزيادة مستوى الشفافية والثقة في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات، وانخفاض إدارة الأرباح وانخفاض غموض عملية إعداد التقارير المالية، الامر الذي ينعكس على انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك في البيئات المختلفة التي تم

تطبيق هذه الدراسات السابقة فيها، وفي ضوء نتائج هذه الدراسات يمكن للباحث صياغة الفرض الأول من الدراسة كما يلي: "توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين خصائص لجنة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم".

٢/٢/٣ جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

خلصت دراسات (Jihene & Moez, 2019; Yeung & Lento,2018; Callen & Fang,2017; Lim et al., 2016; Khajavi& Zare,2016) الى أن جودة المراجعة لها دورًا جوهريًا هاماً في تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة، وذلك باعتبارها أحد أدوات التحقق للمستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من مصداقية التقارير المالية والتي تعتبر من أهم مصادر المعلومات بالنسبة لهم، كما أنها واحدة من أكثر آليات الحوكمة فعالية التي تحمي المستخدمين من الإجراءات الانتهازية والاحتيالية للإدارة، كما أن جودة المراجعة العالية ترتبط بانخفاض خطر انهيار سعر سهم الشركة في المستقبل.

وفي ضوء ما سبق، يمكن للباحث صياغة الفرض الثاني من الدراسة كما يلي: "توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم".

القسم الرابع: منهجية الدراسة وبناء النموذج

استهدفت الدراسة اختبار أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على خطر انهيار سعر سهم الشركة، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) حيث تم تحليل التقارير المالية والإيضاحات المتممة لها للشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية، والتي تشمل كافة القطاعات ماعدا قطاع البنوك، وقطاع شركات التأمين وذلك لما تخضع له هذه الشركات من قواعد رقابية تقتضي معها معالجة خاصة لكل نوعية منها، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٦ الى عام ٢٠١٨، ويمكن بيان منهجية الدراسة من خلال النقاط التالية:

١/٤ أسلوب قياس متغيرات الدراسة:

تم قياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

١/١/٤ المتغيرات التابعة:

وتتمثل في مخاطر انهيار أسعار الأسهم وفقاً لفروض الدراسة وأهدافها، فإن مخاطر تعرض أسعار أسهم الشركة للانهيار يعد المتغير التابع للدراسة عند اختبار فروضها، وسوف تستخدم الدراسة الحالية مقياسين بديلين Two Variable Proxies للتعبير عن مخاطر انهيار أسعار الأسهم، على غرار العديد من الدراسات السابقة كما يلي: (إبراهيم، ٢٠١٦، مليجي، ٢٠١٩، عبد المجيد، ٢٠١٩، Kim & Habib et al., 2017; Yeung & Lento, 2018; Zhang, 2016)

المقياس الأول: احتمال أن تكون العوائد غير العادية الأسبوعية للسهم سالبة
The Likelihood Extremely Negative Firm -Specific Returns Weekly (Crash Stock)

وفقاً لدراسة كلاً من (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2011) يمكن تعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم Crash Stock ، بأنه أحداث غير عادية Extremely Events ، تظهر عندما يرتفع الانحراف المعياري للعوائد غير العادية Extremely Returns Standard Deviations لسهم الشركة عن متوسط العوائد غير العادية الأسبوعية لنفس السهم خلال سنة مالية كاملة، وأشارت دراسة (Kim & Zhang, 2016) الى أن انحراف معياري بمقدار (3.2) درجة يؤدي إلى حدوث احتمال قدره (١٠%) لظهور حدث غير طبيعي كانهيار أسعار الأسهم خلال تلك السنة وفقاً للتوزيع الطبيعي، ويتم قياس احتمال أن تكون العوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم سالبة بكل شركة من شركات العينة وفقاً للخطوات التالية: (إبراهيم، ٢٠١٦، مليجي، ٢٠١٩)

١- حساب العوائد غير العادية الأسبوعية لسهم كل شركة من شركات العينة

خلال فترة الدراسة على شكل نوافذ مجمعة أسبوعية Cumulative

Extremely Firm-Specific Weekly Returns (CEWER) ، ويتم ذلك وفقاً لنموذج الانحدار الخطى المعبر عن حساب العائد المقدر لسهم الشركة R_{jt} بالاعتماد على نموذج السوق Model Market ، حيث يأخذ النموذج العلاقة الخطية التالية:

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

حيث أن:

- α_j : ثابت المعادلة للشركة (j) وهو الجزء من العائد الذى يتحقق بغض النظر عن العلاقة بين عائد السوق R_m وعائد الشركة R_j
- β_j : ميل العلاقة بين العائد على سهم الشركة R_j خلال الفترة (t) وعائد السوق R_m خلال نفس الفترة (t)
- R_{it} : عائد سهم الشركة (j) خلال الفترة (t) .
- R_m : عائد السوق خلال الفترة (t) .
- ε_{jt} : الخطأ العشوائى لنموذج الانحدار. وهو يعبر عن العوائد غير العادية لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t)

٢- تقدير قيمة المعلمات (α and $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$) بنموذج الانحدار السابق لكل شركة من شركات العينة، ويتم ذلك بالرجوع إلى بيانات العوائد الفعلية الأسبوعية لسهم كل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة، وكذلك العوائد الفعلية الأسبوعية للسوق بالاعتماد على البيانات الخاصة بمؤشر البورصة المصرية خلال فترة الدراسة.

٣- بالتعويض عن قيم المعلمات (α and $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$) المحددة في الخطوة السابقة في نموذج الانحدار الخطى السابق، ويتكوّن نموذج الانحدار الخطى السابق أسبوعياً لكل شركة من شركات العينة كلاً على حدة خلال فترة الدراسة، وحساب القيمة (ε_{jt}) وهي قيمة العائد غير العادي الأسبوعي لسهم الشركة (j) خلال الأسبوع (t) .

٤- تقدير القيمة W_{jt} والتي تعبر عن العوائد غير العادية الأسبوعية السالبة لسهم الشركة (j) في الأسبوع (t) ، وتحسب تلك القيمة بأخذ اللوغاريتم الطبيعي (Ln) لمجموع العائد غير العادي الأسبوعي (ϵ_{jt}) زائد واحد صحيح، ويتم التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية:

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

٥- تحديد تكرار انخفاض القيمة W_{jt} عن 3.2، حيث يتم التعبير عن احتمال حدوث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة خلال فترة الدراسة بمتغير تصنيفي Variable Indicator يأخذ القيمة (١) إذا حدث وظهرت القيمة W_{jt} أقل من 3.2 مرة واحدة خلال فترة الدراسة، ويأخذ القيمة (2) إذا حدث وظهرت القيمة W_{jt} أقل من 3.2 مرتين خلال فترة الدراسة، وهكذا، أما إذا حدث غير ذلك فيأخذ القيمة (صفر).

المقياس الثاني: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم

The Negative Conditional Return Skewness (NCSKEW)

يعتبر هذا المقياس الأكثر استخداماً في الدراسات السابقة، وأتبعت الدراسة الحالية نفس المنهج الذي أتبعته دراسات كلاً من (Yeung & Lento, 2018; Habib et al., 2017; Chen et al, 2017; Kim & Zhang, 2016) استخدمت تلك الدراسات مقياساً إضافياً للتعبير عن احتمال حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للسهم، The Negative Conditional Return Skewness (NCSKEW) ويمثل الالتواء Skewness عدم التماثل في توزيع العوائد على سهم الشركة، وتشير القيم السالبة إلى أن البيانات تلتوى في اتجاه اليسار، والعكس بالعكس، ويتم حساب هذا المعامل وفقاً للصيغة الرياضية التالية:

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

حيث أن:

W_{jt} : تمثل العوائد الأسبوعية على سهم الشركة (j) خلال الفترة (t) .

n : عدد المشاهدات خلال الفترة.

ومن الملاحظ، أن هذا المقياس يتم ضربه في (-1)، ووفقاً للمعادلة السابقة فإنه كلما زاد معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t) كلما زاد احتمال تعرض أسعار أسهم تلك الشركة لمخاطر الانهيار، ويمكن تفسير ذلك بأن معظم القيم للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال فترة الدراسة ستكون أكبر من المتوسط السنوي لتلك العوائد خلال نفس السنة مما يعنى زيادة الانحراف السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية عن وسطها الحسابي خلال الفترة. (ابراهيم، ٢٠١٦، مليجي، ٢٠١٩، Yeung & Lento,2018;

المقياس الثالث: طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى:

(DUVOL) The down-to-up-Volatility

وتعتبر طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى من المقاييس الشائعة الاستخدام في الدراسات السابقة، وقد تم استخدامها للمرة الأولى من قبل دراسة (Chen et al, 2001)، ويعتمد هذا المقياس على تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية محل القياس الى مجموعتين، الأولى هي المجموعة المنخفضة (down 'weeks) وهى مثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوبة عن الفترة الزمنية محل القياس، أما المجموعة الثانية هي المجموعة المرتفعة (up 'weeks) وهى تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط ثم يتم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حده، وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل الى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة ويأخذ هذا المقياس الصيغة التالية : (Yeung & Lento,2018; Habib et al.,2017; Khajavi& Zare,2016)

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

حيث أن: n_u : تمثل عدد مشاهدات المجموعة المنخفضة.

n_d : تمثل عدد مشاهدات المجموعة المرتفعة.

وتشير القيم العالية وفقاً لهذا المقياس الى ارتفاع الالتواء السالب في توزيع العوائد وبالتالي ارتفاع خطر انهيار أسعار أسهم الشركة.

وسوف يستخدم الباحث مقياسين لمخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء شيوع استخدامهما في الدراسات السابقة، وأيضاً في ضوء طبيعة البيانات المتاحة، وهما: المقياس الأول: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (NCSKEW)، والمقياس الثاني: طريقة القلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL).

٢/١/٤ المتغيرات المستقلة:

تتمثل المتغيرات المستقلة في كلاً من خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة الخارجية:

أ) خصائص لجان المراجعة:

وتتمثل خصائص لجان المراجعة فيما يلي، قياساً على الدراسات السابقة: (عبد الحليم، ٢٠١٩؛ غنيم، ٢٠١٤؛ سعودي، ٢٠١٦؛ عبد المجيد، ٢٠١٧)، (Sultana et al., 2019; Jihene & Moez, 2019; Gebrayel et al., 2018; Andreou et al., 2016; Chen et al., 2017; Sultana & Zahan, 2015)

- استقلال أعضاء اللجنة ACIN: نسبة تمثيل الأعضاء المستقلين بلجنة المراجعة (عدد الأعضاء المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء اللجنة).
- الخبرة المالية والمحاسبية للجنة المراجعة ACEX: توافر لدى أعضاء اللجنة الخبرات المالية والمحاسبية أو شهادة مهنية مثل CMA أو CPA أو CFA
- حجم اللجنة ACSI: عدد أعضاء اللجنة.
- عدد مرات الاجتماع ACME: عدد مرات اجتماع اللجنة خلال العام.

ب) جودة المراجعة:

ويمكن قياس جودة المراجعة على غرار الدراسات السابقة بالمؤشرات التالية: (Jihene & Moez, 2019; Yeung & Lento, 2018; Dang et al., 2018; Lim et al., 2016; Callen & Fang, 2017; Khajavi & Zare, 2016)

تتم استخدام أربع مؤشرات لقياس جودة المراجعة:

أتعاب المراجعة. (AUFE)

نوع مكتب المراجعة. (AUTY)

رأى المراجع. (AUOP)

طول فترة التعاقد بين المراجع والعميل. (AUEX)

تشمل متغيرات الرقابة Control Variables كما يتضح من جدول (١) بعض العوامل المؤثرة على المتغير التابع، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها باعتبارها متغيرات حاكمة وضابطة للعلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغير المستقل، وبمراجعة الدراسات السابقة فقد توصلت الدراسة الحالية إلى حصر أهم المتغيرات التي قد تؤثر في مخاطر انهيار أسعار الأسهم فيما يلي: (إبراهيم، ٢٠١٦، مليجي، ٢٠١٩)

(Yeung & Lento,2018; Dang et al., 2018; Kim et al,2017; Lim et al,2016. Khajavi& Zare,2016)

حجم الشركة Size : يعتبر حجم الشركة أحد المتغيرات الهامة والرئيسية التي يجب أن تأخذ في الحسبان عند بحث تأثير العديد من المتغيرات الاقتصادية على أسعار الاسهم بوجه عام، وما يرتبط به بوجه خاص من تأثير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلاً، ويمكن التعبير عن حجم الشركة (Size) بالدراسة الحالية بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي القيمة الدفترية للأصول Natural Logarithm of Total Assets. ووفقاً للعديد من الدراسات السابقة فمن المتوقع أن تكون العلاقة بين هذا المتغير وحدث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة في المستقبل سالبة: (Yeung & Lento,2018; Dang et al., 2018; Callen & Fang,2017; Lim et al., 2016; Zhu,2016; DeFond et al.,2015) (١)الرافعة المالية: Financial Leverage:

اضافت بعض الدراسات السابقة الرافعة المالية بغرض التحكم في الجوانب المالية للشركة، وتقاس بالنسبة بين إجمالي الديون طويلة الأجل Long Term Debt وبين القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة في نهاية الفترة، ومن المتوقع أن تكون العلاقة المتوقعة بين هذا المتغير وحدث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة في المستقبل موجبة أو سالبة. (Dang et al., 2018; Yeung & Lento,2018; Callen & Fang,2017; Lim et al., 2016; Zhu,2016; DeFond et al.,2015)

(٢) نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية M/B :

تعبّر عن فرص النمو المتاحة أمام الشركة، وتقاس بالنسبة بين القيمة السوقية لحقوق المساهمين آخر الفترة إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين بالشركة آخر الفترة، وفقاً للعديد من الدراسات السابقة فمن المتوقع أن تكون العلاقة بين هذا المتغير وحدث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة في المستقبل موجبة. (Yeung & Lento,2018; Dang et al., 2018; Callen & Fang,2017; Lim et al., 2016; Zhu,2016; DeFond et al.,2015; Kim, & Zhang, 2015)

(٣) معدل العائد على الأصول: ROA

يعتبر معدل العائد على الأصول متغير ضابط إضافي Additional Control Variable ويستخدم للحكم على الأداء التشغيلي للشركة Future Operating Performance، ويقاس بالنسبة بين صافي الربح وبين متوسط إجمالي القيمة الدفترية لأصول الشركة في نهاية الفترة، ومن المتوقع أن تكون العلاقة المتوقعة بين المؤشر M/B وبين حدوث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة في المستقبل موجبة.

(Dang et al., 2018; Yeung & Lento,2018; Callen & Fang,2017; Lim et al., 2016; Zhu,2016; DeFond et al.,2015)

(٤) الانحراف المعياري للعوائد: SIGMA

يستخدم لقياس عدم التأكد المرتبط بالعائد على سهم الشركة، ويشير إلى التقلبات في العوائد الأسبوعية لسهم شركة معينة خلال فترة محددة، ويقاس بالجذر التربيعي لمجموع مربعات الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم عن وسطها الحسابي، ومن المتوقع أن تكون العلاقة المتوقعة بين الانحراف المعياري للعوائد وبين حدوث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة في المستقبل موجبة. (إبراهيم،

Dang et al., 2018 (Yeung & Lento,2018; ٢٠١٦،

وفي ضوء ما سبق، يوضح الباحث من خلال الجدول رقم (١) طبيعة

المتغيرات الدراسية وطرق قياسها:

جدول رقم (١) طبيعة المتغيرات الدراسية وطرق قياسها

رموز المتغيرات	اسم المتغير	طريقة القياس	العلاقة المتوقعة
أولاً: المتغيرات التابعة			
	خطر انهيار أسعار الأسهم	ويتم قياس هذا المتغير باستخدام مقياسين: الأول (NCSKEW) والثاني (DUVOL)	
(NCSKEW)	خطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام المقياس الأول: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم The Negative Conditional Return Skewness	يتم حسابه عن طريق أخذ المقدار السالب للعزوم الثالث للعوائد الأسبوعية على سهم الشركة في كل فترة، وتحويلها الى التوزيع الطبيعي عن طريق أخذ الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية مرفوعاً الى القوة الثالثة. ; Khajavi& Zare,2016) (Yeung & Lento,2018	سلبية
(DUVOL)	المقياس الثاني: (DUVOL) طريقة التقلب من أسفل الى أعلى The down-to-up-Volatility	اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة. Lento,2018 (Kim et al,2017;) Yeung &	سلبية
ثانياً: المتغيرات المستقلة			
ACCH	خصائص لجان المراجعة: وتم استخدام أربع مؤشرات:		
ACIN	(١) الاستقلالية لأعضاء اللجنة	تم قياس استقلال أعضاء لجنة المراجعة عن طريق نسبة تمثيل الأعضاء المستقلين باللجنة (عدد الأعضاء المستقلين الى عدد أعضاء اللجنة).	

ACEX	(٢) الخبرات المالية والمحاسبية إذا كان أحد أعضاء اللجنة تتوافر لديه الخبرات المالية والمحاسبية أو شهادة مهنية تعطى القيمة (١)، وصفر خلاف ذلك.
ACSI	(٣) حجم اللجنة عدد أعضاء اللجنة.
ACME	(٤) عدد مرات الاجتماع عدد مرات الاجتماع للجنة خلال العام.
AUQU.	جودة المراجعة: ونم استخدام أربع مؤشرات:
AUFE	(١) أتعاب المراجعة الخارجية مقاس باللوغاريتم الطبيعي لقيمة أتعاب المراجعة الخارجية. (Yeung & Lento,2018; Lim et al., 2016)
AUTY	(٢) نوع مكتب المراجعة متغير وهمي = (١) في حالة ما إذا كان المكتب أحد المكاتب الأربع الكبرى أو = (صفر) إذا كان أحد مكاتب المراجعة المحلية. (Lim et al,2016)
AUOP	(٣) رأى المراجع متغير وهمي = (١) في حالة ما إذا كان رأى المراجع غير مشروط (تام -حاسم - قاطع) أو = (صفر) إذا كان غير ذلك. (Yeung & Lento,2018)
AUEX	(٤) طول فترة التعاقد بين المراجع والشركة متغير وهمي = (١) في حالة ما إذا كانت فترة التعاقد طويلة أو = (صفر) إذا كانت غير ذلك. (Callen&Fang,2017; Andreou et al., 2016).

ثالثاً: المتغيرات الرقابية:		
SIZE	حجم الشركة	يستخدم في التحكم في أثر حجم الشركة، موجبة أو سالبة ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام. Dang et al., 2018 (Yeung & Lento,2018;
LEV	الرافعة المالية	تستخدم بغرض التحكم في الجوانب المالية للشركة، ويقاس بالنسبة بين إجمالي الديون طويلة الأجل Long Term Debt وبين القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة في نهاية الفترة. (Dang et al., 2018)
M/B	نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية	يعبر عن فرص النمو المتاحة أمام الشركة، ويقاس بالنسبة بين القيمة السوقية للحقوق المساهمين آخر الفترة إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين بالشركة اخر الفترة.
ROA	معدل العائد على الأصول	يستخدم للحكم على الأداء المالي للشركة خلال السنة، ويقاس بالنسبة بين صافي الربح وبين متوسط إجمالي القيمة الدفترية لأصول الشركة في نهاية الفترة.
SIGMA	الانحراف المعياري للعوائد	يشير الى التقلبات في العوائد الأسبوعية لسهم شركة معينة خلال فترة محددة، ويقاس بالجذر التربيعي لمجموع مربعات الانحراف المعياري للعوائد SIGMA الأسبوعية للسهم عن وسطها الحسابي. (Dang et al., 2018; Yeung & Lento,2018; Chen et al.,2017)

٢/٤ نماذج الدراسة

بناء على ما سبق عرضه من مشكلة الدراسة وأهدافها وفروضها، حاول الباحث تطوير نماذج الدراسة لقياس اختبار أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة الخارجية كمتغيرات مستقلة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم كمتغير تابع ، كما استخدمت الدراسة بعض المتغيرات الضابطة والتي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة، ويمكن للباحث توضيح نماذج الدراسة الثلاث فيما يلي :

النموذج الأول: أثر خصائص لجان المراجعة على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة:
المقياس الأول: (NCSKEW) : معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم

$$(NCSKEW) = \beta_0 + \beta_1(ACIN) + \beta_2(ACEX) + \beta_3(ACSI) + \beta_4(ACME) + \beta_5(SIZE) + \beta_6(LEV) + \beta_7(M/B) + \beta_8(ROA) + \beta_9(SIGMA) + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة.
(NCSKEW)

The Negative Conditional Return Skewness

قيمة الثابت في معادلة الانحدار. (β_0):

معاملات الانحدار لخصائص لجان المراجعة، حيث: ($\beta_1 - \beta_4$):

استقلالية لجان المراجعة. (ACIN)

الخبرات المالية والمحاسبية للجنة المراجعة. (ACEX):

حجم لجنة المراجعة. (ACSI):

عدد مرات الاجتماع خلال العام. (ACME):

معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية (الجاكمة والضابطة)، حيث $(\beta_5-\beta_9)$:

حجم الشركة. (SIZE):

(LEV): الرافعة المالية .

نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية. (M/B):

معدل العائد على الأصول. (ROA):

الانحراف المعياري للعوائد. (SIGMA):

بند الخطأ العشوائي (ϵ_{it}) :

المقياس الثاني: (DUVOL) طريقة التقلب من أسفل الى أعلى

$$(DUVOL) = \beta_0 + \beta_1(ACIN) + \beta_2(ACEX) + \beta_3(ACSI) + \beta_4(ACME) + \beta_5(SIZE) + \beta_6(LEV) + \beta_7(M/B) + \beta_8(ROA) + \beta_9(SIGMA) + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

The down-to-up - (DUVOL) : طريقة التقلب من أسفل الى أعلى .
Volatility

النموذج الثاني: أثر جودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم:

المقياس الأول: (NCSKEW) معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم

$$(NCSKEW) = \beta_0 + \beta_1(AUFE) + \beta_2(AUTY) + \beta_3(AUOP) + \beta_4(AUEX) + \beta_5(SIZE) + \beta_6(LEV) + \beta_7(M/B) + \beta_8(ROA) + \beta_9(SIGMA) + \epsilon_{it}$$

حيث إن:

: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة.
(NCSKEW)

The Negative Conditional Return Skewness

قيمة الثابت في معادلة الانحدار. (β_0) :

- معاملات الانحدار لجودة المراجعة، حيث $(\beta_1-\beta_4)$: :
 : أتعاب المراجعة. (AUFE)
 : نوع مكتب المراجعة. (AUTY)
 : رأى المراجع. (AUOP)
 : طول فترة التعاقد بين المراجع والشركة. (AUEX)
 : معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية (الحاكمة والضابطة)، حيث $(\beta_5-\beta_9)$: :
 : حجم الشركة. (SIZE)
 : الرافعة المالية. (LEV)
 : نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية. (M/B)
 : معدل العائد على الأصول. (ROA)
 : الانحراف المعياري للعوائد. (SIGMA)
 : بند الخطأ العشوائي (ϵ_{it}) :

المقياس الثاني: (DUVOL) طريقة التقلب من أسفل الى أعلى

$$(DUVOL) = \beta_0 + \beta_1(AUFE) + \beta_2(AUTY) + \beta_3(AUOP) + \beta_4(AUEX) + \beta_5(SIZE) + \beta_6(LEV) + \beta_7(M/B) + \beta_8(ROA) + \beta_9(SIGMA) + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

(DUVOL) : طريقة التقلب من أسفل الى أعلى . The down-to-up- Volatility

النموذج الثالث: الأثر المشترك التفاعلي لخصائص لجان المراجعة وجودة

المراجعة على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة:

من الجدير بالذكر أنه يتم صياغة النموذج الثالث لإعادة الاختبار

باستخدام المقياس المركب بين خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على

مخاطر انهيار سعر سهم الشركة، وذلك لتأكيد النتائج المستخرجة في النموذج الأول والثاني، وحيث كانت المتغيرات بالنسبة لخصائص لجان المراجعة أربع متغيرات وهي:

$$\text{Audit Committee} = (\text{ACIND}) + (\text{ACEXP}) + (\text{ACSIZ}) + (\text{ACMET})$$

وكانت المتغيرات بالنسبة لجودة المراجعة أربع متغيرات وهي:

$$\text{Audit Quality} = (\text{AUDFE}) + \beta_2(\text{AUDTY}) + \beta_3(\text{AUDOP}) + \beta_4(\text{AUDEX})$$

ولقياس الأثر المشترك التفاعلي بين خصائص لجان المراجعة وجودة

المراجعة على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة، يمكن صياغة النموذج الثالث كما يلي:

المقياس الأول: (NCSKEW) : معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية

الأسبوعية للأسهم

$$\beta_3(\text{SIZE}) + = \beta_0 + \beta_1(\text{ACCH.}) + \beta_2(\text{AUQU.}) + (\text{NCSKEW})$$

$$\text{eit} + \beta_7(\text{SIGMA}) + \beta_6(\text{ROA}) + \beta_5(\text{M/B}) + \beta_4(\text{LEV})$$

المقياس الثاني: (DUVOL) طريقة التقلب من أسفل الى أعلى

$$\beta_3(\text{SIZE}) + (\text{DUVOL}) = \beta_0 + \beta_1(\text{ACCH.}) + \beta_2(\text{AUQU.}) +$$

$$\text{eit} + \beta_7(\text{SIGMA}) + \beta_6(\text{ROA}) + \beta_5(\text{M/B}) + \beta_4(\text{LEV})$$

حيث أن:

(ACCH.) : خصائص لجان المراجعة .

(AUQU.) : جودة المراجعة.

القسم الخامس: تصميم الدراسة التطبيقية

يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

١/٥ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة شركات المساهمة المسجلة بالبورصة

المصرية بالقطاعات الاقتصادية المختلفة ماعدا قطاع البنوك، وقطاع شركات

التأمين، وقد تم استبعاد هذه الشركات من مجتمع الدراسة لما تخضع له هذه

الشركات من قواعد رقابية تقتضي معها معالجة خاصة لكل نوعية منها، وقد اختار الباحث عينة الدراسة من هذه القطاعات وفقاً للمعايير التالية:

١- توافر التقارير المالية للشركة بانتظام، وتتوافر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة الحالية.

٢- أن يكون مضى على قيد الشركة على قيدها في البورصة أكثر من خمس سنوات، وألا تكون قد حققت خسائر بشكل منتظم لأكثر من عام.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (٥٤) شركة ممثلة لعينة الدراسة، وبالتالي أصبح عدد المشاهدات الإجمالية التي تتناولها الدراسة الحالية ١٦٢ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٨، وذلك استناداً إلى (Hessian,2018) ويوضح الجدول رقم (٢) التالي الشركات محل الدراسة في كل قطاع كما يلي:

جدول رقم (٢) الشركات محل الدراسة في كل قطاع

م	نوع القطاع	عينة الدراسة
١	الموارد الأساسية.	٤
٢	الكيمويات.	٥
٣	التشييد ومواد البناء.	٧
٤	الأغذية والمشروبات.	١٤
٥	الرعاية الصحية والأدوية.	٤
٦	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات.	٤
٧	الغاز والبتروك.	١
٨	المنتجات المنزلية والشخصية.	٢
٩	العقارات.	٥
١٠	الموزعون وتجارة التجزئة.	٢
١١	الإعلام.	١
١٢	تكنولوجيا المعلومات.	١
١٣	لاتصالات	١
١٤	السياحة والترفيه	٢
١٥	المرافق	١
	إجمالي عدد الشركات	٥٤
	إجمالي المشاهدات (٣*٥٤)	١٦٢

٢/٥ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل التقارير المالية والإيضاحات المتممة لها، وكذلك بيانات التداول وعوائد الأسهم لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة من النشرات الدورية لهيئة الرقابة المالية، وبورصة الأوراق المالية المصرية، وكذلك كتاب الإفصاح السنوي للبورصة المصرية، وشركة مصر لنشر المعلومات EGID وقاعدة بيانات Kompass Egypt ، والموقع الإلكتروني للبورصة المصرية، وكذلك المواقع الإلكترونية الرسمية للشركات المتضمنة عينة الدراسة ، وموقع مباشر مصر <http://www.mubasher.info/countries/eg> ، ومن ثم أمكن للباحث قياس المتغيرات المستقلة، التابعة، والمتغيرات الضابطة، لكل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة.

القسم السادس: تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض

تم القيام بثلاث مراحل لتحليل نتائج الدراسة التطبيقية، حيث بدأت المرحلة الأولى بالتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، والثانية التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، والثالثة اختبار فرضياتها، وسيتم فيما يلي تحليل لهذه المراحل:

١/٦ لاختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي تم استخدام الأساليب:

١/١/٦ اختبار مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي: Multicollinearity

لاختبار مشكلة الازدواج الخطي تم إيجاد معامل (Tolerance) لمتغيرات الدراسة المستقلة والرقابية الضابطة، ثم إيجاد قيم (VIF) والتي تعتبر بمثابة مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة، وتوضح النتائج Collinearity Statistics في الجدول رقم (٣) أن قيم (VIF) Variance Inflation Factor لجميع المتغيرات أقل من (10) في النماذج الثلاثة، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي ، مما يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديده، وهذا يؤكد على انه لا يوجد تأثير على دقة النتائج التي تم التوصل إليها.

جدول رقم (٣) اختبار مشكلة الازدواج الخطي

النموذج الثالث					النموذج الثاني					النموذج الأول				
NCSKEW		DUVOL		المتغيرات التابعة	NCSKEW		DUVOL		المتغيرات التابعة	NCSKEW		DUVOL		المتغيرات التابعة
VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة
1.181	.847	1.181	.847	ACOM* AQUIL	1.342	.745	1.342	.745	AUFE	1.121	.892	1.121	.892	ACTND
1.028	.973	1.028	.973	SIZE	1.297	.771	1.297	.771	AUTY	1.270	.787	1.270	.787	ACEXP
1.087	.920	1.087	.920	LEV	1.206	.829	1.206	.829	AUO	1.155	.866	1.155	.866	ACSIZ
2.406	.416	2.406	.416	M/B	1.321	.757	1.321	.757	AUEX	1.122	.892	1.122	.892	ACMET
1.131	.884	1.131	.884	ROA	1.274	.785	1.274	.785	SIZE	1.057	.946	1.057	.946	SIZE
2.487	.402	2.487	.402	SIGMA	1.046	.956	1.046	.956	LEV	1.093	.915	1.093	.915	LEV
-	-	-	-	-	2.525	.396	2.525	.396	M/B	2.603	.384	2.603	.384	M/B
-	-	-	-	-	1.139	.878	1.139	.878	ROA	1.195	.837	1.195	.837	ROA
-	-	-	-	-	2.611	.383	2.611	.383	SIGMA	2.814	.355	2.814	.355	SIGMA

٢/١/٦ مشكلة الارتباط الذاتي Auto-Correlation:

تم اختبار مشكلة الارتباط الذاتي باستخدام اختبار Durbin-Watson

وفق الفرضيات الآتية:

$$H_0: \rho = 0 \quad (\text{لا يوجد ارتباط ذاتي})$$

$$H_1: \rho \neq 0 \quad (\text{يوجد ارتباط ذاتي})$$

وإذا كانت قيمة Durbin-Watson المحسوبة تقع بين القيمة الجدولية

العليا لـ Durbin-Watson وأربعة ناقص القيمة الجدولية العليا نقبل فرضية

العدم، خلاف ذلك نرفض فرضية العدم.

ويوضح الجدول رقم (٤) أن جميع قيم Durbin-Watson المحسوبة

للنماذج الثلاثة تقع بين القيم الجدولية العليا لـ Durbin-Watson وأربعة ناقص

القيم الجدولية العليا، لذلك نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديل، ونستنتج

من ذلك أنه لا توجد مشكلة الارتباط الذاتي في النماذج تؤثر على صحة النتائج.

الجدول رقم (٤) مشكلة الارتباط الذاتي Auto-Correlation

النموذج الأول					
NCSKEW			DUVOL		
أربعة ناقص القيمة الجدولية العاليا 4-(D-W)	القيمة الجدولية العاليا (D-W)	Durbin- Watson	أربعة ناقص القيمة الجدولية العاليا 4-(D-W)	القيمة الجدولية العاليا (D- W)	Durbin- Watson
2.138	1.862	1.881	2.138	1.862	1.866
النموذج الثاني					
NCSKEW			DUVOL		
أربعة ناقص القيمة الجدولية العاليا 4-(D-W)	القيمة الجدولية العاليا (D-W)	Durbin- Watson	أربعة ناقص القيمة الجدولية العاليا 4-(D-W)	القيمة الجدولية العاليا (D- W)	Durbin- Watson
2.138	1.862	1.887	2.138	1.862	1.899
النموذج الثالث					
NCSKEW			DUVOL		
أربعة ناقص القيمة الجدولية العاليا 4-(D-W)	القيمة الجدولية العاليا (D-W)	Durbin- Watson	أربعة ناقص القيمة الجدولية العاليا 4-(D-W)	القيمة الجدولية العاليا (D- W)	Durbin- Watson
2.183	1.817	1.948	2.183	1.817	1.873

٣/١/٦ اختبار التوزيع الطبيعي: (Normal -Distribution Test)

تنص النظرية النهائية المركزية الاحصائية على أنه اذا كانت حجم العينة أكبر من او يساوي (٣٠) فان البيانات تتبع التوزيع الطبيعي دون الحاجة الى اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) (عودة، ١٤١١ هـ)، في حين اعتبر (Verbeek,2017) أنه اذا كانت حجم العينة أكبر

من او يساوي (٥٠) فان البيانات تتبع التوزيع الطبيعي دون الحاجة الى اختبار، وبما أن حجم المشاهدات الإجمالية للدراسة يساوي ١٦٢ مشاهدة (٥٤ شركة *٣)، فإنه وفقاً لنظرية النهاية المركزية الاحصائية فان جميع متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي.

٤/١/٦ مشكلة تجانس التباين: Homogeneity of Variances

تم اختبار مشكلة تجانس التباين: Homogeneity of Variances وفق الفرضيات الآتية:

الفرضيات H_0 : التباينات متجانسة

H_1 : التباينات غير متجانسة

ويوضح الجدول رقم (٥) أن القيمة الاحتمالية (Sig = .486) أكبر من مستوى الدلالة (0.05) عالية نقبل فرض العدم ونرفض الفرض البديل ، ونستنتج من ذلك أن التباينات متجانسة .

جدول رقم (٥) : Test of Homogeneity of Variances

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.215	9	970	.486

٢/٦ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

بعد أن تحقق في المرحلة الأولى صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، يقوم الباحث في المرحلة الثانية بالتحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة كما يلي:

١/٢/٦ التحليل الوصفي للمتغيرات الكمية حسب السنوات:

١- ويوضح الجدول رقم (٦) الإحصاء الوصفي للمتغيرات الكمية المتصلة في نماذج الدراسة وهي، معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (NCSKEW)، مقياس التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) - اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة

المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة- استقلالية لجان المراجعة، أتعاب المراجعة، حجم الشركة، الرافعة المالية، نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية ، معدل العائد على الأصول، الانحراف المعياري للعوائد.

واظهرت نتائج الإحصاء الوصفي من الجدول رقم (٦) بالنسبة لخطر انهيار أسعار الأسهم ما يلي:

١- انخفاض معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (NCSKEW) من عام ٢٠١٦ (١,٥١٥) الى (٠.٧٩) عام ٢٠١٧، ثم (٠.٠٣٧) في عام ٢٠١٨، كما أن هناك انخفاض في متوسط اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة من (٠.٣٩٥) عام ٢٠١٦ الى (٠.٠٤١) عام ٢٠١٧، ثم (٠.٠٠١) عام ٢٠١٨، مما يشير الى انخفاض الالتواء السالب في توزيع العوائد، وبالتالي انخفاض انهيار أسعار الأسهم، ويرى الباحث أن ذلك قد يرجع الى أن زيادة استقلالية لجان المراجعة يعكس فعالية لجان المراجعة مما يؤثر على انخفاض انهيار سعر السهم للشركة، كما أن زيادة أتعاب عملية المراجعة يعكس جودة المراجعة العالية ومن ثم انخفاض انهيار سعر السهم للشركة.

٢- اما بالنسبة لمتغيرات الرقابة فقد بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة أقصى قيمة له (8.363) في عام ٢٠١٨ بانحراف معياري (282)، بينما انخفض متوسط الرافعة المالية من (501) في عام ٢٠١٦م بانحراف معياري (218) الى (42) عام ٢٠١٨م بانحراف معياري (495)،، نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية الى (2.94) عام ٢٠١٨م بانحراف معياري (438)، بينما بلغ متوسط معدل العائد على الأصول الى (1.95) عام ٢٠١٨م بانحراف معياري (1.06)، كما أن هناك

نقص في متغير الانحراف المعياري للعوائد (SIGMA) حيث بلغ اقل متوسط له من (2.90) في عام ٢٠١٦م بانحراف معياري (0.340) الى (1.71) عام ٢٠١٨م بانحراف معياري (0.085) .

الجدول (٦) الإحصاء الوصفي للمتغيرات الكمية

Range	Minimum	Maximum	Standard deviation	Mean	Year	Variable
2.722	2.750	0.028	0.761	1.515	2016	NCSKEW
1.409	1.360	-0.049	0.289	0.079	2017	NCSKEW
0.003	0.038	0.035	0.002	0.037	2018	NCSKEW
0.569	0.671	0.102	0.114	0.395	2016	DUVOL
0.471	0.247	-0.224	0.124	0.041	2017	DUVOL
0.191	0.095	-0.096	0.135	-0.001	2018	DUVOL
0.400	0.900	0.500	0.100	0.737	2016	ACIND
0.400	0.900	0.500	0.099	0.735	2017	ACIND
0.080	0.800	0.720	0.057	0.760	2018	ACIND
1.827	5.152	3.325	0.392	4.422	2016	AUFE
1.700	5.154	3.455	0.370	4.464	2017	AUFE
0.012	4.567	4.555	0.008	4.561	2018	AUFE
4.241	9.661	5.420	1.016	7.791	2016	SIZE
4.347	9.671	5.324	1.029	7.835	2017	SIZE
0.399	8.562	8.163	0.282	8.363	2018	SIZE
0.770	0.890	0.120	0.218	0.501	2016	LEV
0.830	0.910	0.080	0.223	0.487	2017	LEV
0.700	0.770	0.070	0.495	0.420	2018	LEV
1.916	2.040	0.124	0.492	0.493	2016	M/B
4.779	4.950	0.171	0.877	3.177	2017	M/B
0.620	3.250	2.630	0.438	2.940	2018	M/B
0.380	0.400	0.020	0.090	0.165	2016	ROA
0.830	0.900	0.070	0.131	0.202	2017	ROA
0.150	0.270	0.120	0.106	0.195	2018	ROA
1.640	3.750	2.110	0.340	2.901	2016	SIGMA
3.142	3.220	0.078	0.861	1.259	2017	SIGMA
0.120	1.770	1.650	0.085	1.710	2018	SIGMA
15.682	29.580	13.899	4.815	22.373	2016	ACOM* AQUL
15.741	29.625	13.884	4.622	22.406	2017	ACOM* AQUL
4.369	28.753	24.384	3.089	26.568	2018	ACOM* AQUL

٢/٢/٦ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة (Dummy variables)
يوضح الجدول رقم (٧) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة (Dummy variables) والتي تقاس بـ (١) أو صفر، وهي الخبرات المالية والمحاسبية للجنة المراجعة حيث بلغت نسبة المشاهدات المتحققة ٨٧% ، حجم لجنة المراجعة حيث بلغت نسبة المشاهدات المتحققة ٧٨%، عدد مرات الاجتماع حيث بلغت نسبة المشاهدات المتحققة ٨٣%، نوع مكتب المراجعة حيث بلغت نسبة المشاهدات المتحققة ٨٧%، رأى المراجع حيث بلغت نسبة المشاهدات المتحققة ٨١%، طول فترة التعاقد مع الشركة حيث بلغت نسبة المشاهدات المتحققة ٨٣% ، وهذا ما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم (٧) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة

المتغير	الفئة	العدد	النسبة	Sig.
ACEXP	مشاهدات متحققة (١)	١٤١	87%	0.00
	مشاهدات غير متحققة (٠)	٢١	13%	
ACSIZ	مشاهدات متحققة (١)	١٢٦	78%	0.00
	مشاهدات غير متحققة (٠)	٣٦	22%	
ACMET	مشاهدات متحققة (١)	١٣٤	83%	0.00
	مشاهدات غير متحققة (٠)	٢٨	17%	
AUTY	مشاهدات متحققة (١)	١٤١	87%	0.00
	مشاهدات غير متحققة (٠)	٢١	13%	
AUO	مشاهدات متحققة (١)	١٣١	81%	0.00
	مشاهدات غير متحققة (٠)	٣١	19%	
AUEX	مشاهدات متحققة (١)	١٣٤	83%	0.00
	مشاهدات غير متحققة (٠)	٢٨	17%	

٣/٦ تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة:

لاختبار صحة فروض الدراسة تم اجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في نماذج الدراسة باستخدام حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) على النحو التالي:

١/٣/٦ اختبار الفرض الأول:

"توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين خصائص لجنة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم".

أولاً: نتائج تحليل الارتباط (Correlation Analysis):

تم استخدام معامل الارتباط لبيرسون لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، كما يتضح من الجدول رقم (٨)، حيث أظهرت النتائج ما يلي:

(أ) وجود علاقة ارتباط سالبة بين خصائص لجنة المراجعة (استقلالية أعضاء اللجنة ، الخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء اللجنة، حجم لجنة المراجعة، عدد مرات اجتماع خلال العام) وخطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث كانت اشارة معامل الارتباط سالبة لكل من: المقياس الأول وهو: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (NCSKEW) ، والمقياس الثاني وهو: طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) وتقاس باللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05) ، وذلك لكل من خصائص لجان المراجعة وهي استقلالية أعضاء لجنة المراجعة وكانت قيم معامل الارتباط لكل من المقياسين على التوالي (-0.723) (-0.623) ، والخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء اللجنة كانت قيم معامل الارتباط لكل من المقياسين على التوالي (-0.648) ، (-0.535) ، حجم لجنة المراجعة كانت قيم معامل الارتباط لكل من المقياسين على التوالي (-0.513) ، (-0.471) ، عدد مرات اجتماع اللجنة خلال العام (-0.512) ، (-0.412) ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05).

ب) يرتبط المتغير التفاعلي المشترك والذي يعبر عن تفاعل خصائص لجان المراجعة (ACCH.) مع جودة المراجعة (AUQU.) بعلاقة سالبة بخطر انهيار اسعار الأسهم، حيث كانت قيم معامل الارتباط لكل من معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة (-.590)، (-.639) على التوالي، ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05) .

ج) وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية وارتباطها بخطر انهيار اسعار الأسهم، أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط موجبة مع كلاً من : الانحراف المعياري للعوائد (SIGMA)، حيث كانت قيم معامل الارتباط لكل من معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة (0.683) ، (0.668) على التوالي، ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05) ، وكذلك الرافعة المالية بعلاقة موجبة بخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت قيم معامل الارتباط للمقياسين (0.594) (0.619) على التوالي، بينما ارتبط كلاً من : حجم الشركة، ومتوسط معدل العائد على الأصول، نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية بعلاقة سالبة بخطر انهيار أسعار الأسهم، ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05) .

الجدول (٨) مصفوفة الارتباط للمتغيرات

Variable	DUVOL	NCSKEW	ACIND	ACEXP	ACSIZ	ACMET	AUFE	AUTY	AUO	ALEN	SIZE	LEV	M/B	ROA	SIGMA	ACOM*
DUVOL	1.000															
NCSKEW	.751**	1.000														
ACIND	-.623**	-.723**	1.000													
ACEXP	-.535**	-.648**	.644**	1.000												
ACSIZ	-.471**	-.515**	-.394**	-.628**	1.000											
ACMET	-.412**	-.512**	-.422**	-.466**	-.539**	1.000										
AUFE	-.535**	-.507**	-.470**	-.890**	-.630**	.520**	1.000									
AUTY	-.788**	-.883**	.474**	.520**	-.706**	-.600**	.329**	1.000								
AUO	-.474**	-.673**	-.571**	.600**	.604**	-.723**	.674**	-.584**	1.000							
ALEN	-.726**	-.618**	-.983**	.723**	.598**	.598**	-.528**	-.573**	-.621**	1.000						
SIZE	-.407**	-.663**	-.611**	-.598**	.630**	.622**	.488**	-.602**	.588**	.654**	1.000					
LEV	.619**	.594**	.686**	.622**	.409**	.582**	.450**	.702**	.649**	.785**	.552**	1.000				
M/B	-.714**	-.642**	-.569**	-.594**	.516**	.603**	.608**	.692**	-.612**	.739**	-.603**	-.627**	1.000			
ROA	-.634**	-.545**	-.584**	.600**	.570**	-.619**	.594**	.603**	.637**	.680**	.635**	.728**	.877**	1.000		
SIGMA	.668**	-.411**	-.411**	.733**	-.583**	.631**	-.626**	.553**	-.622**	.813**	.629**	-.690**	-.762**	-.517**	1.000	
ACOM*	-.639**	-.590**	.502**	.414**	.400**	-.466**	.329**	.501**	.537**	.641**	.708**	-.661**	-.792**	.594**	.879**	1.000
AQUIL	.000	.000	.000	.010	.000	.000	.012	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.008	.000	.000

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

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

ثانياً: نتائج تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد:

بتطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتفسير أثر خصائص لجنة المراجعة (استقلالية أعضاء اللجنة ، الخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء اللجنة، حجم لجنة المراجعة، عدد مرات اجتماع خلال العام) كمتغير مستقل على مخاطر انهيار أسعار الأسهم كمتغير تابع ومدى وجود علاقة ارتباط بينهما، يعرض الجدول رقم (٩) النتائج كما يلي:

الجدول رقم (٩) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد

NCSKEW					DUVOL					المتغيرات التابعة
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية	Unstandardized Coefficients			معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية	Unstandardized Coefficients	المتغيرات المستقلة
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	Sig.	T	Beta	Std. Error	B	
0.530	0.630		0.820	0.516	0.003	3.042**		0.193	0.586	(Constant)
0.000	3.417**	0.121	0.331	-1.131	0.008	-2.250**	-0.021	0.020	-0.045	ACIND
0.007	-2.759**	-0.198	0.195	-0.538	0.000	-3.000**	-0.141	0.030	-0.090	ACEXP
0.040	-2.490*	-0.058	0.051	-0.127	0.040	-2.050*	-0.080	0.020	-0.041	ACSIZ
0.028	2.604*	0.028	0.027	-0.069	0.000	-2.333**	-0.019	0.009	-0.021	ACMET
0.009	-3.222**	-0.032	0.009	-0.029	0.000	-3.095**	-0.121	0.008	-0.026	SIZE
0.036	2.722*	0.036	0.054	0.147	0.000	3.350**	0.070	0.020	0.067	LEV
0.000	-4.984**	-0.510	0.062	-0.309	0.000	-4.800**	-0.510	0.015	-0.972	M/B
0.000	3.083**	0.063	0.168	-0.518	0.009	-2.619**	-0.101	0.073	-0.192	ROA
0.004	2.947**	0.315	0.094	0.277	0.012	2.591*	0.276	0.022	0.057	SIGMA
معامل الارتباط المتعدد R = 0.878										
معامل التحديد R ² = 0.762										
معامل التحديد المعدل R ² = 0.761										
معامل التحديد المعدل R ² = 0.770										
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 16.503					قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 16.184					
القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000										

ويستنتج الباحث من الجدول رقم (٩) مايلي :

(أ) بلغت قيمة معامل التحديد المعدل R² Adj الآتي :

■ بالنسبة للمقياس الأول : وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW) بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (٧٧٠)، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (٧٧ %) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وباقي النسبة (٢٣ %) يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، ويشير ذلك الى القدرة والقيمة التفسيرية للنموذج، حيث أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله .

■ بالنسبة للمقياس الثاني : وهو طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) والتي تقاس باللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (0.761) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (٧٦ %) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وباقي النسبة (24%) يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، وهذا ما يؤكد نتائج المقياس الأول، على أن النموذج صالح لثليل البيانات ويمكن التنبؤ من خلاله، ويشير ذلك الى القدرة والقيمة التفسيرية للنموذج.

(ب) بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الإنحدار فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (16.503) بالنسبة للمقياس الأول وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW)، أما بالنسبة للمقياس الثاني وهو طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) بلغت (16.184) بمستوى معنوية (0.000). الأمر الذي يشير الى وجود تأثير معنوي (ذو دلالة إحصائية)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة .

(ج) بالنسبة لخصائص لجنة المراجعة (استقلالية أعضاء اللجنة ، الخبرة المالية والمحاسبية، حجم لجنة المراجعة، عدد مرات الاجتماع للجنة) أظهرت نتائج الإنحدار أن لها تأثير معنوي سالب على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة، حيث كانت إشارة معامل الإنحدار (B) سالبة في كلاً من المقياسين، وكانت القيمة الإحتمالية بالنسبة:

■ للمقياس الأول : وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW) بلغت (0.000/0.040/0.028). على التوالي، أما بالنسبة للمقياس الثاني: وهو طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL it) فقد بلغت (0.008/0.040/0.000). على التوالي، وهي أقل من مستوى المعنوية، وهم ما يثبت صحة الفرض الأول للدراسة، ويتفق ذلك مع دراسة (Sultana et al, 2019)؛ Lee & Park (2017)؛ Chen et al, 2018؛ Agyei-Mensah, 2019؛

وبناء على ما سبق، يشير النموذج الأول للدراسة الى صحة الفرض الأول باستخدام كلاً من المقياسين، وهو "توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين خصائص لجنة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم".

ويمكن للباحث صياغة نموذج الإنحدار للنموذج الأول كما يلي :

المقياس الأول : معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم
(NCSKEW it) :

$$\begin{aligned} \widehat{NCSKEW}it &= 0.516 - 1.131(ACIND) - 0.538(ACEXP) \\ &- 0.127(ACSIZ) - 0.069(ACMET) - 0.029(SIZE) \\ &+ 0.147(LEV) - 0.309(M/B) - 0.518(ROA) \\ &+ 0.277(SIGMA) \end{aligned}$$

المقياس الثاني : طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL it) :

$$\begin{aligned} \widehat{DUVOL}it &= 0.586 - 0.045(ACIND) - 0.090(ACEXP) \\ &- 0.041(ACSIZ) - 0.021(ACMET) - 0.026(SIZE) \\ &+ 0.067(LEV) - 0.072(M/B) - 0.192(ROA) \\ &+ 0.057(SIGMA) \end{aligned}$$

٢/٣/٦ : اختبار الفرض الثاني:

"توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين جودة المراجعة ومخاطر انهيار سعر سهم الشركة المسجلة بالبورصة المصرية".

أولاً: نتائج تحليل الارتباط (Correlation Analysis):

يوضح الجدول رقم (٨) السابق : وجود علاقة ارتباط سالبة بين جودة المراجعة (اتعاب المراجعة، مكتب المراجعة، رأى المراجع، طول فترة التعاقد) ومخاطر انهيار سعر سهم الشركة ، حيث كانت اشارة معامل الارتباط سالبة لكل من المقياس الأول وهو: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (NCSKEW) ، والمقياس الثاني وهو: طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) وتقاس باللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05)، وذلك لكل من مقاييس جودة المراجعة

وهي: أتعاب المراجعة وكانت قيم معامل الارتباط لكل من المقياسين على التوالي (-507) (-.535)، ومكتب المراجعة (-.883)، (-.788)، ورأى المراجع (-.623)، (-.474)، وطول فترة التعاقد (-.618)، (-.726) ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05) .

ثانياً: نتائج تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد:

بتطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتفسير أثر جودة المراجعة (اتعاب المراجعة، مكتب المراجعة، رأى المراجع، طول فترة التعاقد) كمتغير مستقل على مخاطر انهيار أسعار الأسهم كمتغير تابع، ومدى وجود علاقة ارتباط بينهما، يعرض الجدول رقم (١٠) النتائج كما يلي :

الجدول رقم (١٠) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد:

NCSKEW					DUVOL					المتغيرات التابعة
Sig.	T	Beta	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		Sig.	T	Beta	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		المتغيرات المستقلة
			Std. Error	B				Std. Error	B	
0.013	2.482*		0.544	1.350	0.036	2.648*		0.122	0.323	(Constant)
0.007	-2.944**	-0.022	0.018	-0.053	0.008	-2.750**	-0.038	0.008	-0.022	AUFE
0.001	-3.615**	-0.034	0.026	-0.094	0.045	-2.000*	-0.054	0.017	-0.034	AUTY
0.013	-2.472*	-0.076	0.072	-0.178	0.002	-2.667**	-0.045	0.009	-0.024	AUO
0.009	-2.552*	-0.090	0.087	-0.222	0.022	-2.077*	-0.048	0.013	-0.027	AUEX
0.038	-2.000*	-0.018	0.008	-0.016	0.000	-3.800**	-0.088	0.005	-0.019	SIZE
0.004	2.464**	0.017	0.028	0.069	0.024	2.214*	0.033	0.014	0.031	LEV
0.000	-4.969**	-0.525	0.064	-0.318	0.000	-4.667**	-0.493	0.015	-0.070	M/B
0.000	-3.357**	-0.012	0.028	-0.094	0.045	-2.038*	-0.140	0.131	-0.267	ROA
0.014	2.532*	0.270	0.094	0.238	0.010	2.714**	0.275	0.021	0.057	SIGMA
معامل الارتباط المتعدد R = .878					معامل الارتباط المتعدد R = .868					
معامل التحديد R ² = .771					معامل التحديد R ² = .753					
معامل التحديد المعدل R ² = .770					معامل التحديد المعدل R ² = .752					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 14.334					قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 15.678					
القيمة الاحتمالية (Sig) = .000					القيمة الاحتمالية (Sig) = .000					

ويستنتج الباحث من الجدول رقم (١٠) مايلي :

(أ) بلغت قيمة معامل التحديد المعدل R^2 Adj الآتي :

- بالنسبة للمقياس الأول : وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW) بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (٧٧٠)، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (٧٧%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وباقي النسبة (٢٣%) يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، ويشير ذلك الى القدرة والقيمة التفسيرية للنموذج، حيث أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله .
- بالنسبة للمقياس الثاني وهو طريقة التقاب من أسفل الى أعلى (DUVOL it) والتي تقاس باللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة الى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (٧٥٢) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (٧٥%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وباقي النسبة (٢٥%) يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، وهذا ما يؤكد نتائج المقياس الأول، على أن النموذج صالح لتمثيل البيانات ويمكن التنبؤ من خلاله، ويشير ذلك الى القدرة والقيمة التفسيرية للنموذج.

(ب) بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الإنحدار فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (14.334) بالنسبة للمقياس الأول وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW it)، أما بالنسبة للمقياس الثاني وهو طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL it) بلغت (15.678) بمستوى معنوية (0.000) الأمر الذي يشير الى وجود تأثير معنوي (ذو دلالة إحصائية)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة .

(ج) بالنسبة لجودة المراجعة (اتعاب المراجعة، مكتب المراجعة، رأى المراجع، طول فترة التعاقد) أظهرت نتائج الإنحدار أن لها تأثير معنوى سالب على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة، حيث كانت إشارة معامل الإنحدار (B) سالبة في كلاً من المقياسين، وكانت القيمة الإحتمالية :

■ بالنسبة للمقياس الأول: وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW it) بلغت (.009/.013/.001/ .007) على التوالي، أما بالنسبة للمقياس الثاني : وهو طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL it) فقد بلغت (.022/.002/.045/.008) على التوالي، وهى أقل من مستوى المعنوية، وهم مايبثت صحة الفرض الثانى للدراسة، ويتفق ذلك مع (Jihene & Moez, 2019; Yeung & Lento, 2016; Khajavi & Zare, 2018) ، والتي أكدت على أن جودة المراجعة واحدة من أكثر آليات الحوكمة فعالية التي تحمى المستخدمين من الإجراءات الانتهازية والاحتياطية للإدارة، ووجود علاقة سلبية وهامة مع مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وبناء على ما سبق، يشير النموذج الثانى للدراسة الى صحة الفرض الثانى ، وهو "توجد علاقة ارتباط سالبه وذات دلالة معنوية بين جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم".

ويمكن للباحث صياغة نموذج الإنحدار للنموذج الثانى كما يلي :

المقياس الأول : معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم

: (NCSKEW it)

$$\begin{aligned} \widehat{NCSKEW}it = & 1.350 - 0.053(AUFE) - 0.094(AUTY) \\ & - 0.178(AUO) - 0.222(AUEX) - 0.016(SIZE) \\ & + 0.069(LEV) - 0.318(M/B) - 0.094(ROA) \\ & + 0.238(SIGMA) \end{aligned}$$

المقياس الثاني : طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL it) :

$$\begin{aligned} \widehat{DUVOL}_{it} = & 0.323 - 0.022(AUFE) - 0.034(AUTY) \\ & - 0.024(AUO) - 0.027(AUEX) - 0.019(SIZE) \\ & + 0.031(LEV) - 0.070(M/B) - 0.267(ROA) \\ & + 0.057(SIGMA) \end{aligned}$$

النموذج الثالث:

يستخدم هذا النموذج لتأكيد النتائج المستخرجة في النموذج الأول والثاني، حيث يتم اختبار الأثر التفاعلي المشترك باستخدام المقياس المركب بين خصائص لجان المراجعة (ACCH.) وجودة المراجعة (AUQU.) على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة، كما يوضحها الجدول رقم (١١) فيما يلي:

جدول رقم (١١) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد

NCSKEW					DUVOL					المتغيرات التابعة
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients				معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.033	2.163*		0.586	1.267	0.000	3.608**		0.134	0.482	(Constant)
0.000	-4.250**	-0.088	0.004	-0.017	0.008	-2.667**	-0.083	0.003	-0.008	ACOM* AQUIL
0.011	-2.667*	-0.006	0.006	-0.016	0.048	-2.000*	-0.095	0.010	-0.020	SIZE
0.018	2.429*	0.025	0.042	0.102	0.000	3.714**	0.054	0.014	0.052	LEV
0.000	-5.226**	-0.535	0.062	-0.324	0.000	-5.000**	-0.497	0.014	-0.070	M/B
0.009	-2.793**	-0.010	0.029	-0.081	0.029	-2.210*	-0.116	0.100	-0.221	ROA
0.012	2.551*	0.264	0.091	0.232	0.007	2.755**	0.278	0.021	0.057	SIGMA
معامل الارتباط المتعدد R = 0.852					معامل الارتباط المتعدد R = 0.865					
معامل التحديد R ² = 0.726					معامل التحديد R ² = 0.748					
معامل التحديد المعدل R ² = 0.724					معامل التحديد المعدل R ² = 0.746					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 21.950					قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 23.732					
القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000					القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000					

ويستنتج الباحث من الجدول رقم (١١) مايلي :

أ) بلغت قيمة معامل التحديد المعدل R² Adj الآتي :

■ بالنسبة للمقياس الأول : وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير

العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW) بلغت قيمة معامل

التحديد المعدل (٠.٧٢٤)، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (٧٢ %)

من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وباقي النسبة (28 %)

يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، ويشير ذلك إلى القدرة والقيمة التفسيرية للنموذج، حيث أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله.

■ بالنسبة للمقياس الثاني وهو طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL it) والتي تقاس باللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (0.746) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (75%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وباقي النسبة (25%) يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، وهذا ما يؤكد نتائج النموذج الأول والثاني .

ب) بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الإنحدار فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (21.950) بالنسبة للمقياس الأول وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW it)، أما بالنسبة للمقياس الثاني وهو طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL it) بلغت (23.732) بمستوى معنوية (0.000) الأمر الذي يشير إلى وجود تأثير معنوي (ذو دلالة إحصائية)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة .

ج) بالنسبة للأثر التفاعلي المشترك وباستخدام المقياس المركب بين خصائص لجان المراجعة (ACCH.) وجودة المراجعة (AUQU.) ، أظهرت النتائج أن له تأثير معنوي سالب على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (B) سالبة في كلاً من المقياسين، وكانت القيمة الإحتمالية :

■ بالنسبة للمقياس الأول : وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW it) بلغت (0.000)، أما

بالنسبة للمقياس الثاني: وهو طريقة التقلب من أسفل الى أعلى
(DUVOL it) فقد بلغت (0.008)، وهى أقل من مستوى المعنوية،
وهذا ما يؤكد نتائج النموذج الأول والثانى ، ويتفق ذلك مع دراسة
(2018 ،Yeung & Lento)

وفي ضوء ماسبق، يمكن للباحث صياغة نموذج الإنحدار للنموذج الثالث

كما يلي :

المقياس الأول : معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم

: (NCSKEW it)

$$\widehat{NCSKEW}it = 1.267 - 0.017(ACOM * AQU) - 0.016(SIZE) \\ + 0.102(LEV) - 0.324(M/B) - 0.081(ROA) \\ + 0.232(SIGMA)$$

المقياس الثانى : طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL it) :

$$\widehat{DUVOL}it = 0.482 - 0.008(ACOM * AQU) - 0.020(SIZE) \\ + 0.052(LEV) - 0.070(M/B) - 0.221(ROA) \\ + 0.057(SIGMA)$$

القسم السابع: النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية

١/٧ النتائج:

تتمثل أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

١- قدمت الدراسة دليلاً تطبيقياً من بيئة الأعمال المصرية على وجود تأثير معنوى سالب وذات دلالة إحصائية بين خصائص لجان المراجعة (استقلالية أعضاء اللجنة ، الخبرة المالية والمحاسبية، حجم لجنة المراجعة، عدد مرات الاجتماع للجنة) وخطر انهيار سعر سهم الشركة، كما أوضحها النموذج الأول من الدراسة، حيث كانت إشارة معامل الإنحدار (B) سالبة في كلاً من المقياسين التي تم استخدامهما لقياس

الخطر ، وكانت القيمة الإحتمالية للمقياس الأول : وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW) بلغت (0.000/0.007/0.028). على التوالي، وللمقياس الثاني: وهو طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) فقد بلغت (0.008/0.040/0.000). على التوالي، وهي أقل من مستوى المعنوية، وهم ماثبتت صحة الفرض الأول للدراسة، ويتفق ذلك مع دراسة (Sultana et al.، 2019 ; Lee & Park، 2019; Agyei- Mensah.2018; Chen et at,2017)

٢- وجود علاقة ارتباط سالبة بين خصائص لجنة المراجعة (استقلالية أعضاء اللجنة ، الخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء اللجنة، حجم لجنة المراجعة، عدد مرات اجتماع خلال العام) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت اشارة معامل الارتباط سالبة لكل من: المقياس الأول: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (NCSKEW) ، والمقياس الثاني: طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) ، ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05) .

٣- قدمت الدراسة دليلاً تطبيقياً من بيئة الأعمال المصرية على وجود تأثير معنوي سالب وذات دلالة إحصائية بين جودة المراجعة (اتعاب المراجعة، مكتب المراجعة، رأى المراجع، طول فترة التعاقد) وخطر انهيار سعر سهم الشركة، كما أوضحها النموذج الثاني من الدراسة، حيث كانت إشارة معامل الإنحدار (B) سالبة في كلاً من المقياسين، وكانت القيمة الإحتمالية بالنسبة للمقياس الأول: وهو معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW) بلغت (0.007/0.001/0.013/0.009). على التوالي، وللمقياس الثاني : وهو طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) فقد بلغت

(0.022/0.002/0.045/0.008) على التوالي، وهي أقل من مستوى المعنوية، وهم ما يثبت صحة الفرض الثاني للدراسة، ويتفق ذلك مع دراسة كلاً من: (Jihene & Moez, 2019; Yeung & Lento, 2018; Khajavi, 2016; Zare, 2016).

٤- وجود علاقة ارتباط سالبة بين جودة المراجعة (اتعاب المراجعة، مكتب المراجعة، رأى المراجع، طول فترة التعاقد) ومخاطر انهيار سعر سهم الشركة، حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة لكل من المقياس الأول: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (NCSKEW)، والمقياس الثاني: طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05).

٥- استخدم النموذج الثالث في اختبار الأثر التفاعلي المشترك باستخدام المقياس المركب بين خصائص لجان المراجعة (ACCH) وجودة المراجعة (AUQU) على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة، وأظهرت النتائج أن الأثر التفاعلي المشترك له تأثير معنوي سالب وذات دلالة احصائية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (B) سالبة في المقياسين، وكانت القيمة الاحتمالية للمقياس الأول: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW) بلغت (0,000)، والمقياس الثاني: طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL) فقد بلغت (0,008)، وهي أقل من مستوى المعنوية، وهذا ما يؤكد نتائج النموذج الأول والثاني، ويتفق ذلك مع دراسة (Yeung & Lento, 2018).

٦- وجود علاقة ارتباط موجبة بين كلاً من: الانحراف المعياري للعوائد (SIGMA)، وكذلك الرافعة المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت قيم معامل الارتباط لكل من المقياس الأول: معامل الالتواء السالب

للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW)، والمقياس الثاني: طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) (0.683) ، (0.668) على التوالي، والرافعة المالية للمقياسين (0.594) (0.619) على التوالي، ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05)، بينما ارتبط كلاً من : حجم الشركة، ومتوسط معدل العائد على الأصول، نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية بعلاقة سالبة بخطر انهيار أسعار الأسهم، ومستوي دلالاتهم (Sig.) أقل من (0,05) وهو ما يتفق مع دراسة (مليجي، ٢٠١٩ Yeung & Lento ، 2018).

٧- اتساق النتائج عبر مقياسين مختلفين من مقاييس مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء شيوع استخدامهما في الدراسات السابقة، وأيضاً في ضوء طبيعة البيانات المتاحة، وهما: المقياس الأول: معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (NCSKEW) ، والمقياس الثاني: طريقة التقلب من أسفل الى أعلى (DUVOL) .

٨- تضيف النتائج مصداقية على ان آليات حوكمة الشركات القوية وخاصة لجان المراجعة وفعاليتها وجودة المراجعة تلعب دوراً هاماً في تخفيض احتمالات حدوث أزمات انهيار أسعار الأسهم في أسواق الأسهم في المستقبل، وتعتبر تلك النتيجة بالغة الأهمية للحفاظ على استقرار أسواق الأسهم وخاصة بعد حدوث العديد من الانهيارات المتتالية في أسعار الأسهم وخاصة في الأسواق الناشئة ومنها السوق المصري.

٢/٧ التوصيات:

١- ينبغي على الجهات التنظيمية المصرية والممارسين وصانعي السياسات تحسين فعالية لجان المراجعة وجودة المراجعة بالشكل الذي يؤدي الى تحسين استجابة سوق المال وتخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة في

بيئة الأعمال المصرية، وانعكاس ذلك على أصحاب المصالح بصفة خاصة والاقتصاد المصري بصفة عامة.

٢- ضرورة تفعيل الدور الرقابي لهيئة سوق المال المصري للتحقق من مدى التزام الشركات بتشكيل لجان مراجعة فعالة ومراعاة توفير الخصائص المطلوبة لزيادة فعاليتها والإفصاح عن تقرير لجان المراجعة ضمن التقارير المالية للشركات المسجلة، لما لذلك من تأثير إيجابي على مستوى انخفاض مخاطر أسعار الأسهم.

٣- ضرورة توجيه اهتمام الشركات الى أهمية وفعالية التأثير التفاعلي المشترك بين خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة لما له من العديد من الآثار الإيجابية لكافة أصحاب المصالح من أهمها: ضمان جودة التقارير المالية Financial Reporting Quality (FRQ)، وزيادة مستوى الشفافية والثقة في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات، وانخفاض إدارة الأرباح، مما يساعد على تقليل خطر انهيار سعر سهم الشركة في المستقبل.

٤- ضرورة وضع الضوابط والتشريعات اللازمة لآليات حوكمة الشركات الضعيفة للحد من تصرفات المديرين الانتهازية، ومنعهم من تخزين الأخبار السيئة لمدة طويلة، وتعزيز شفافية المعلومات وتحسين جودة المراجعة الأمر الذي ينعكس على انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركة مستقبلاً.

٥- توجيه الباحثين لإجراء المزيد من الدراسات ذات الصلة بخصائص لجان المراجعة مثل سمعة أعضاء لجنة المراجعة وملكية أعضاء اللجنة لاسهم الشركة ومكافأة أعضاء اللجنة بالإضافة الى القدرة على متابعة نظم الرقابة الداخلية، وتقييم مدى الالتزام بإجراءات هذه النظم، وأثرها على انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٣/٧ مجالات البحث المستقبلية:

- يرى الباحث في ضوء ما تم التوصل اليه من نتائج، وجود بعض من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية، ومن أهمها ما يلي:
- ١- اعتمدت الدراسة الحالية على مقياسين من مقاييس خطر انهيار أسعار الأسهم وكذلك على البيانات السنوية، ويمكن أن تختلف النتائج عند استخدام الطرق الأخرى في اجراء هذا القياس وكذلك البيانات الربع سنوية.
 - ٢- دراسة تحليلية للعلاقة التآثرية بين الإفصاح عن مواطن الضعف في نظام الرقابة الداخلية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.
 - ٣- أثر محددات هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية.

٨- المراجع:

١/٨ المراجع باللغة العربية:

- ١- إبراهيم، فريد محرم، (٢٠١٦)، " العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص ٤٣٩-٤١٩ .
- ٢- سعودي، سامح محمد (٢٠١٦)، "أثر خصائص جودة لجان المراجعة على تعزيز مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية: دراسة تطبيقية"، مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد الرابع، العدد الأول، يونيو، ص ص ٤٣-٨٦.
- ٣- عبد الحلیم، احمد حامد، أثر هيكل الملكية وخصائص لجان المراجعة على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة السعودية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد ٢٢ العدد الرابع، ص ص ٦٨٢-٧٥٨.
- ٤- عبد المجيد، حميدة محمد، (٢٠١٩)، " قياس أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم"، المجلة البحوث المحاسبية الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد الرابع عشر، العدد الأول، ص ص ٤٥-١.
- ٥- عبد المجيد، حميدة محمد، (٢٠١٩) (٢)، " قياس أثر استقلالية لجنة المراجعة على الاستجابة السوقية لإعلانات الأرباح في الشركات السعودية"، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، المجلد ٥٢، العدد الثاني، ص ص 323-393.
- ٦- عبد المجيد، حميدة محمد (٢٠١٧)، " قياس أثر خصائص لجنة المراجعة على جودة الأرباح في الشركات السعودية"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، السنة (٣٧)، المجلد الأول، العدد الرابع، ص ص ١٠٨-٥٥.
- ٧- غنيم، محمود رجب يس، ٢٠١٤، " دور لجان المراجعة كأحد آليات الحوكمة في مواجهة الفساد المالي - دليل ميداني من البيئة السعودية"، المجلة العلمية التجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الرابع، ص ص ٤٥٩-٤١٩ .
- ٨- مليجي، مجدي مليجي، (٢٠١٩)، " قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار السهم دراسة نظرية تطبيقية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الثالث، العدد الثالث، ص ص ٢٩٣-٣٦٩.
- ٩- الدليل المصري لحوكمة الشركات (٢٠١٦) الإصدار الثالث - أغسطس.

- 1- Agyei-Mensah, K.B., (2018).” The effect of audit committee effectiveness and audit quality on corporate voluntary disclosure quality”. available on Emerald Insight at: www.emeraldinsight.com/2040-0705.htm. (accessed March 24, 2019).
- 2- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C., (2016), “Corporate governance and firm-specific stock price crashes”, *European Financial Management*, 22, pp: 916–956.
- 3- Baik,B; P.Brockman; D.,Farber and S, Lee (2018), "Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Enviroment", *Journal of Accounting Auditing and Finance*. 33(4), pp: 506-527.
- 4- Berglund, N., D., Herrmann and B., Lawson, (2018), "Managerial Ability and the Accuracy of the Going Concern Opinion", *Accounting and The Public Interest*. 18(1), PP:29-52 .
- 5- Bepari, M.K. and Mollik, A.T. (2015), “Effect of audit quality and accounting and finance backgrounds of audit committee members on firms’ compliance with IFRS for goodwill impairment testing”, *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 16 No. 2, pp. 196-220, available at: <https://doi.org/10.1108/JAAR-05-2013-0038>. (accessed Sep.18, 2019)
- 6- Boubaker,S., Houcine,A., Ftiti,Z., Masri,H. ,(2018).“ Does audit quality affect firms’ investment efficiency?”. *Journal of the Operational Research Society*, Issue 10: Special issue - Multicriteria Decision Making in Finance, Vol.69, <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/01605682.2018.1489357>. (accessed May 10, 2019).
- 7- Callen, J. L., & Fang, X., (2017), "Crash risk and the auditor-client relationship”, *Contemporary Accounting Research*, 43(3), pp: 1715 -1750.
- 8- Callen, J. L., & Fang, X., (2015), "Short interest and stock price crash risk". *Journal of Banking Finance*, 60, pp: 181-194.
- 9- Chen, C., J. B. Kim. and L.Yao. (2017), "Earning s smoothing: does it exacerbate or constrain stock price crash risk?", *Journal of Corporate Finance* 42, pp: 36-54.
- 10- Conrad, J., Dittmar, R. F., & Ghysels, E. (2013).” Ex ante skewness and expected stock returns”, *The Journal of Financial Economics*, 108(1), pp: 182-212.
- 11- Cui,J. ;H. ,Jo and H.,Na.,(2018),"Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry?", *Journal of Business Ethics*, 148(1),PP:549-572 .

- 12- Dang, V.; E., Lee; Y., Liu and C., Zeng, (2018), "Corporate debt maturity and stock price crash risk", *European Financial Management*, 24(3), pp:451-484.
- 13- DeFond, M.L., Hung, M., Li, S., Li, Y., (2015), "Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?", *The Accounting Review*.90(1), pp: 265-299.
- 14- Ettredge, M., Chan, L. and Elizabeth, E. (2013), "Fee pressure and audit quality", available at: <http://ssrn.com/abstract/41903860> (accessed March 15, 2019).
- 15- Francis, B., I., Hasan, and L. Li, (2016), " Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices". *Review of Quantitative Finance & Accounting*. 46, pp: 217-260.
- 16- Gebrayel, E.; H. Jarrar; C. Salloum ; & Q. Lefebvre, (2018), "Effective association between audit Committees and the internal audit Function and its impact on Financial reporting quality: Empirical evidence From Omani Listed Firms", *International Journal of Auditing*, March, 22(2), pp: 197-213.
- 17- Habib, A., and M., Hasan, (2017), " Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk". *Research in International Business and Finance*. 42(1), pp: 262-274.
- 18- Habib, A., M., Monzur and H., Jiang, (2018), "Stock price crash risk: review of the empirical Literature", *Accounting and Finance*, (58), pp: 211-251.
- 19- Hassan, Y.; R. Hijazi; & k. Naser, (2017), "Does Audity Committee substitute or complement other corporate governance mechanism: Evidence from and emerging economy", *Managerial Auditing Journal*, 32 (7), PP: 658-681.
- 20- Hessian, M., (2018), " The Real Earnings Management and Future Firm's Performance: Applied study' *Journal of Accounting and Applied Research*, 1(2), pp: 1-39.
- 21- Hong, H., & Stein, J. C., (2003), Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes, *The Review of Financial Studies*, 16(2), PP: 487-525.
- 22- Hsu, A., H., Pourjalal and Y, Song, (2018), "Fair value disclosure and crash risk" *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(1), pp: 358-372.
- 23- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H., (2009). Opaque financial reports, R2. and crash risk, *Journal of Financial Economics*, 94(1), PP: 67-86.

- 24- Jihene, F., & Moez, D., (2019),” The Moderating Effect of Audit Quality on CEO Compensation and Tax Avoidance: Evidence from Tunisian Context “, *International Journal of Economics and Financial Issues* | Vol 9, 131-139. available at <http://www.econjournals.com>. (accessed Sep.10, 2019).
- 25- Jin, L., & Myers, S.C., (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), PP:257-292.
- 26- Kazemi,K., and F., Ghaemi, (2016),” A Study on relationship managerial and stock price of the listed firms on the Tehran Stock Exchange (using data envelopment analysis”, *International Journal of Humanities and Cultural Studies*, (1)• pp: 1380-1392.
- 27- Kamolsakulchai, M. (2015)• “The impact of the audit committee effectiveness and audit quality on financial reporting quality of listed company in stocks exchange of Thailand”, *Review of Integrative Business & Economics Research*, Vol. 4 No. 2, pp. 328-341.
- 28- Khajavi ,S.,& Zare,A.,(2016),” The Effect of Audit Quality on Stock Crash Risk in Tehran Stock Exchange”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol 6, PP: 20-25. available at <http://www.econjournals.com>. (accessed Sep.23, 2019).
- 29- Khlif, H. and Samaha, K. (2016), “Audit committee activity and internal control quality in Egypt: does external auditor’s size matter?”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 31 No. 3, pp. 269-289, available at: <https://doi.org/10.1108/MAJ-08-2014-1084>. (accessed May 23, 2019).
- 30- Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki. P.D., (2009),”Do managers withhold bad news?”, *Journal of Accounting Research*. 47 (1)• pp: 241-276.
- 31- Kim.,J. B., Y. Li, and L. Zhang,(2011),”Corporate tax avoidance and stock price crash risk : Firm level”, *Journal of Financial Economics*, 100 (3)• pp: 639-662.
- 32- Kim.,J.B., and Zhang, L, (2016),” Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence”, *Contemporary Accounting Research*, 33 (1)• pp: 412-441.
- 33- Kim.,J., I.,Yeung and J.,Zhou,(2019),”Stock price crash risk and internal control weakness: presence vs. disclosure effect”, *Accounting and Finance*. 59(1), pp: 1197-1233.
- 34- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014),” Corporate social responsibility and stock price crash risk”, *Journal of Banking Finance*, 43, pp: 1-13.

- 35- Lee, J. Park, j. ,(2019), “ The Impact of Audit Committee Financial Expertise on Management Discussion and Analysis (MD&A) Tone”· *European Accounting Review* , Vol. 28· pp. 129-150· Issue 1: International Accounting Standards Board Research Forum.
- 36- - Lim, H., Kang, S. K., & Kim, H., (2016),” Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence”, *Emerging Markets Finance and trade*, 52(9), 2100-2114.
- 37- Li, V., (2019),”The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings”, *The British Accounting Review*, 14(2)· pp: 1-22.
- 38- Liu, J., and R., Zhong, (2018),” Equity index futures trading and stock price crash risk: Evidence from Chinese markets”, *Futures Markets*, 38(11)· pp: 1313-1333.
- 39- Ma, Z.; K., Novoselov ; K., Zhou and Y., Zhou, (2019), "Managerial academic experience, external monitoring and financial reporting quality", *Journal of Business Finance and Accounting*, 46(7-8), PP:843-875 .
- 40- Nagar, V.; J., Schoenfeld and L., Wellman, (2019),” The effect of economic policy uncertainty on investor information asymmetry and management disclosures”, *Journal of Accounting and Economics*, 67(1)PP: 36-57 .
- 41- Nasr, H., L., Bouslimi and R., Zhong. (2019),” Do Patented Innovations Reduce Stock Price Crash Risk?”, *International Review of Finance*, pp: 1-34.
- 42- Rahmina, L. Y. and Agoes, S. (2014), “Influence of auditor independence, audit tenure, and audit fee on audit quality of members of capital market accountant forum in Indonesia”, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 164 No. 2014, pp. 324-331. (accessed Sep.28, 2019).
- 43- Robin, A. J., & zhang, H., (2015), Do industry-specialist auditors influence stock price crash risk? *Auditing: A Journal of Practice Theory*, 34(3), PP: 47-79 .
- 44- Salehi, M., Moradi, M. and Paiydarmanesh, N., (2017), “The effect of corporate governance and audit quality on disclosure quality: evidence from Tehran stock exchange”. *Periodica Politechnica Social and Management Sciences*, Vol. 25 No. 1, pp: 32-48.
- 45- Sultana, N., Singh, H., Rahman, A., 2019,” Experience of Audit Committee Members and Audit Quality”, *European Accounting Review* , Vol. 28,(5), pp: 947-975.

- 46- Sultana, N., Singh, H. and Van der Zahn, J.-L.W.M., (2015), "Audit committee characteristics and audit report lag", *International Journal of Auditing*, Vol. 19 No. 2, pp: 72-87.
- 47- Verbeek, M ., (2017), *A Guide to Modern Econometrics* (5th ed.) : John Wiley & Sons.
- 48- Yeung, W. H., Lento, C., (2018)," Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash risk: Evidence from China". *Global Finance Journal*, 37, pp: 1-24.
- 49- Yuniarti, R., (2011), "Audit firms' size, audit fee and audit quality", *Journal of Global Management*, Vol. 2, No. 1, pp: 84-97.
- 50- Zhang, M., L, Xie, and H. Xu, (2016),"Corporate philanthropy and stock price crash risk: evidence from China", *Journal of Business Ethics*, 139, pp: 595-617.
- 51- Zgarni, I., Hlioui, K. and Zehri, F. (2016), "Effective audit committee, audit quality and earnings management: evidence from Tunisia", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 6, No. 2, pp: 138-155.
- 52- Zhu, W., (2016), "Accruals and Price crashes", *Review of Accounting Studies*, 21, pp: 349-399.