

دور جودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات
وانعكاسها على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم

د. وليد شحاته محمد قاسم سليمان

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة- جامعة القاهرة

Walid.kasim@foc.cu.edu.eg

دور جودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم

د. وليد شحاتة محمد قاسم سليمان
كلية التجارة - جامعة القاهرة

المستخلص

يتمثل هدف الدراسة في قياس أثر تحسين جودة مراجعة الحسابات على تقليل مستويات عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذوي الصلة بغرض الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. حيث تعمل الدراسة على توفير الإجابة عن ثلاث تساؤلات؛ الأول: هل تحسين جودة مراجعة الحسابات يقلل من مستوى عدم تماثل المعلومات؟، الثاني: هل عدم تماثل المعلومات يؤثر على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم؟. الثالث: هل هناك تأثير غير مباشر لتحسين جودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال عدم تماثل المعلومات؟. هذا وقد تم الحصول على بيانات عدد من المنشآت المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية، وبخاصة المؤشر EGX100، عن فترة خمس سنوات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨، حيث أمكن الحصول على ٣٨٥ مشاهدة كاملة عن ٧٧ منشأة، وأعتمد الباحث على نموذج المعادلات الهيكلية باستخدام برامج SmartPls. توصلت الدراسة لعدد من النتائج؛ لعل منها (١) أن تحسين جودة مراجعة الحسابات يؤدي إلى تقليل مستويات عدم تماثل المعلومات. (٢) أن تقليل مستويات عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. (٣) لا يوجد تأثير مباشر لجودة مراجعة الحسابات على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. (٤) هناك تأثير غير مباشر لجودة مراجعة الحسابات على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال عدم تماثل المعلومات. أخيراً تقدم هذه الدراسة مساهمة في مجال اختبار أثر جودة المراجعة على أسواق الأوراق المالية بشكل عام، وعلى كل من عدم تماثل المعلومات ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم بشكل خاص.

الكلمات المفتاحية: جودة مراجعة الحسابات، عدم تماثل المعلومات، مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

Abstract:

The objective of this paper is to measure the effect of audit quality on reducing the levels of information asymmetry to reduce stock price crash risk. The paper is interested in answering three questions; the first question is about the effect of audit quality on information asymmetry. The second question is about the effect of information asymmetry on stock price crash risks. The third question is about the indirect effect of audit quality on stock price crash risk through information asymmetry. Data was collected of 77 listed firms in the Egyptian stock market, especially EGX100, the study period was five years from 2014 to 2018, for 385 observations. Researcher uses Structure Equation Modeling(SEM) through SmartPls software , the findings are (1) Audit quality reduces information asymmetry. (2) Reducing information asymmetry reduces the stock price crash risk. (3) There is no significant and direct effect of audit quality on stock price crash risk. (4) There is significant and indirect effect of audit quality on the stock price crash risk through information asymmetry. Finally, this paper has a contribution through investigating the effect of audit quality on stock markets performance, especially information asymmetry and stock price crash risk .

Key words: Audit quality, information asymmetry, stock price crash risk.

مقدمة

أثبتت العديد من الدراسات المرتبطة بنظرية الوكالة وجود عدم اتفاق في المصالح بين الأصيل، مثل حملة الأسهم والدائنون، والوكيل، مثل الإدارة، وهو ما استدعى إلى وجود عدم من الآليات لضمان تحقيق العدالة بين الطرفين، لعل أحد هذه الآليات هو الاعتماد على مراجعة الحسابات بوصفها تلعب دوراً مؤثراً في تعزيز مفهوم المساءلة وتدعيم الثقة الأطراف الخارجية ذوي المصالح في القوائم المالية وإيضاحاتها المتممة بالشكل الذي يزيد من مستوى الثقة في أسواق الأوراق المالية، فضلاً عن تنامي دور مراجع الحسابات الخارجي في زيادة مستويات الإفصاح المالي، كأحد عناصر سوق المال الكفاء.

مع بداية القرن الحادي والعشرين، وبخاصة مع نهاية العقد الأول منه، واجهت مهنة المحاسبة ضغوطاً متزايدة بسبب تعدد حالات الغش والتلاعب في القوائم المالية وزيادة الدعاوي القضائية ضد المراجعين بعد تعرض بعض المنشآت الأمريكية للفشل بالرغم من خضوع قوائمها المالية للمراجعة من أكبر مكاتب المراجعة، وللسيطرة على هذه الضغوط، ومع تكرر بعض من هذه الأزمات ظهر الاهتمام بتحليل قدرة مراجع الحسابات على الكشف عن الأخطاء والمخالفات ذات الأهمية النسبية والتقرير عنها، وهو ما يُعرف بجوده المراجعة *Audit Quality*.

ينظر العديد إلى جودة المراجعة على أنها مطلب لجميع أطراف عملية المراجعة، سواء كان المراجع أو المنشأة محل المراجعة أو المستفيدين من خدمات المراجعة أو المنظمات المهنية المهتمة بمراجعة الحسابات، حيث عملت العديد من هذه المنظمات على إصدار العديد من المعايير والارشادات التي تساهم في تنظيم مهنة مراجعة الحسابات بغرض رفع جودتها وزيادة الموثوقية في مخرجاتها.

عرف المجلس الدولي للمراجعة وخدمات التوكيد *International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB)* جودة المراجعة بأنها خلق بيئة تزيد من احتمالية إجراء أعمال مراجعة حسابات ناجحة على أساس ثابت، حيث يمكن تحقيق أعلى مستويات الجودة في حالة تحقق عدد من الشروط في فريق المراجعة؛ لعل منها توافر الأخلاقيات والسلوكيات المناسبة، توافر المهارة والخبرة

والوقت الكافي للقيام بالعمل، القيام بكافة المهام المطلوبة بشكل متوافق مع معايير العمل المهني المعدة من قِبل المنظمات المهنية المختصة، التواصل مع حملة الأسهم، وأخيراً توفير القوائم الملائمة في الوقت المناسب (IAASB, 2014).

لعل المستفيد الأساسي من تحسين جودة المراجعة هم حملة الأسهم، حيث يقوموا باتخاذ عدد من القرارات بناءً على نتيجة أعمال المنشأة، والتي تظهر من خلال قوائمها المالية، كما أن جزء كبير من هذه القرارات يعتمد على درجة الثقة في هذه القوائم والتي يمكن تحقيقها من عدة محددات؛ لعل منها تقرير مراجع الحسابات والذي يجب أن يكون على درجة مرتفعة من الجودة، حيث تنعكس هذه القرارات على أسواق الأوراق المالية.

شهدت أسواق الأوراق المالية العديد من الأزمات الناتجة عن إنهيار بعض المنشآت في العديد من دول العالم، وهو ما تسبب في خسارة العديد من الأطراف ذوي العلاقة بهذه الأسواق أو المنشآت المنهارة، حيث قدمت بعض الدراسات العديد من الأسباب في حدوث هذه الإنهيارات والأزمات، لعل أحدها يتمثل في قيام إدارة العديد من المنشآت بالتلاعب بهدف إظهار القوائم المالية للمنشأة على خلاف حقيقتها لتحقيق مصالحهم الخاصة، وما واكبه من توجيه العديد من الانتقادات إلى كبرى مكاتب المحاسبة والمراجعة، سواء بالمشاركة في التلاعب أو لعدم الكشف عنه في الوقت المناسب (حسنين، قطب، ٢٠٠٣).

نتيجة زيادة الانتقادات الموجهة لمهنة المراجعة فقد تنامي الاهتمام بالعمل على زيادة جودة المراجعة، حيث قامت العديد من الدراسات السابقة بالاهتمام بهذا المفهوم وتحليل انعكاسه على العديد من المؤشرات الخاصة بأسواق الأوراق المالية أو المنشآت محل المراجعة، لعل منها بعض الدراسات التي اهتمت بإنعكاس تحسين جودة المراجعة على كل من عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risk، حيث تهتم هذه الورقة البحثية بقياس أثر تحسين جودة المراجعة على كل من عدم تماثل المعلومات وتعرض المنشآت لمخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

في ضوء ما سبق يمكن تقسيم هذه الورقة البحثية إلى ستة أقسام، يتناول القسم الأول دراسة وتحليل تأثير تحسين جودة المراجعة على كل من عدم تماثل المعلومات ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم، أما القسم الثاني فيتناول الدراسات السابقة وتطوير الفروض، على أن يهتم القسم الثالث بعرض متغيرات الدراسة والنموذج البحثي، أما القسم الرابع فيتناول أسلوب تجميع البيانات، على أن يكون القسم الخامس خاص بتحليل النتائج الأحصائية ومناقشتها، وأخيراً فإن القسم السادس والأخير يعرض النتائج والتوصيات.

١. طبيعة المشكلة

تهتم الدراسة بتحليل انعكاس جودة المراجعة على أسواق الأوراق المالية، حيث يتم التعبير عن أداء هذه الأسواق من خلال كل من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذوي العلاقة بالمنشأة من جهة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم من جهة أخرى، في هذا الصدد يتم عرض أثر جودة المراجعة على كل عنصر من العناصر سابقة الذكر، حيث يتم تقسيم طبيعة المشكلة إلى قسمين كما يلي:

١/١ جودة المراجعة وعدم تماثل المعلومات

يتجسد عدم تماثل المعلومات عندما يمتلك طرفاً واحداً من الأطراف ذوي العلاقة بالمنشأة معلومات غير متوافرة لدى أطراف أخرى، فقد يحدث عدم التماثل عندما يعرف المقترض معلومات أكثر من المقرض حول جدارته الائتمانية، أو عندما يعرف المديرين التنفيذيين معلومات أكثر من حملة الأسهم حول أرباح المنشأة ومستقبلها، أو عندما يعرف زبائن التأمين معلومات أكثر عن منشآت التأمين حول مخاطر حوادثهم، وغيرها من الأمثلة، حيث يُفترض أن هناك على الأقل طرف واحد من الأطراف ذوي العلاقة بالمنشأة يمتلك معلومات مناسبة ووثيقة الصلة في حين أن طرف أو عدد من الأطراف الأخرى لا يمتلك هذه المعلومات (الزبيدي، ٢٠٠٩). لا يشترط حدوث عدم التماثل بين الأصيل والوكيل، بل قد يحدث عدم التماثل بين مجموعتين من المستثمرين احدهما لديها قدر من المعلومات غير متوافر لدى المجموعة الأخرى (Chen et al., 2005).

قد يكون السبب في عدم تماثل المعلومات هو تعمد أحد الأطراف، وبخاصة الوكيل، مثل الإدارة، إخفاء معلومات عن الأطراف الأخرى، وبخاصة الأصيل، مثل حملة الأسهم، فضلاً عن قدرة الأصيل على إدراك ومتابعة تصرفات الوكيل، حيث تكون الإدارة هي الأكثر معرفة بوضع المنشأة الحقيقي.

أبرز عدم تماثل المعلومات عدد من المشكلات التي قد تضع مستخدم المعلومات المحاسبية في موقف غير القادرين على الوصول إلى المعلومات التي يحتاجون إليها في عملية اتخاذ القرارات، ففي ظل وجود مشكلة عدم كفاءة الاتصال بين الأصيل والوكيل تتأثر قرارات حملة الأسهم المالية؛ مثل سياسات توزيعات الأرباح، قرارات التكوين الرأسمالي، الإفصاح الاختياري للمعلومات، احتفاظ الإدارة بالملكية في إصدارات الأسهم الجديدة، والانتقاء الاختياري لمراجعي الحسابات.

إن السبيل إلى الحد من عدم تماثل المعلومات يكون من خلال توفير منظومة من الشفافية؛ لعل أحد آلياتها هي إعداد قوائم مالية صحيحة وشفافة تُعبر عن الموقف المالي ونتيجة أعمال المنشأة بشكل سليم، فإعداد هذه القوائم بالشكل المطلوب يجب أن يتم في ضوء معايير محاسبية واضحة ومحايدة، فضلاً عن القيام بعملية مراجعة لهذه القوائم لأضفاء المزيد من الثقة عليها، وهو ما يؤكد أن تنفيذ إجراءات مراجعة الحسابات بشكل سليم هو أحد أدوات تقليل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذوي العلاقة.

تناولت العديد من الدراسات السابقة تأثير مراجعة الحسابات بجودة مرتفعة على تقليل عدم تماثل المعلومات، حيث أكدت العديد من الدراسات أن المراجع الخارجي، وبخاصة في حالة تحقيق مستويات مرتفعة من جودة المراجعة، لديه القدرة على توفير مستويات مرتفعة من الجودة في المراجعة بشكل يساعد حملة الأسهم في الحصول على قدر أكبر من المعلومات قد يقترب من حجم المعلومات المتوافر لدى الإدارة، بمعنى آخر، هناك دور قوي لجودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات في ظل نجاحها في إضفاء الثقة في قوائم المنشآت المالية (Almutairi et al., 2009; Hakim and Omri, 2010; Clinch et al., 2012; Ahmad, 2014; and Tessema and Dandu, 2016).

٢/١ جودة المراجعة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم

تمر الأسواق الأوراق المالية بين الحين والآخر بحالات من الازدهار وحالات أخرى من الإنهيار، إلا أن حالات الإنهيار قد تكون الأكثر تأثيراً اقتصادياً، لعل آخر الأزمات المالية العالمية الكبرى هي تلك الأزمة الحادثة عام ٢٠٠٨، والتي تكاد تكون قد أثرت على اقتصاديات دول العالم، حيث ظهر في الأونة الأخيرة نوع حديث من المخاطر، وهو ما يُعرف بمخاطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث يمكن تعريفه بأنه الأتجاه السالب بشكل مستمر لعوائد أسهم المنشأة (Chen et al., 2001; Kim et al., 2014; Callen and Fang, 2015; DeFond et al., 2015 and Habib et al., 2018)، حيث يعتمد تقدير هذه المخاطر على أعلى توقعيات حدوث عوائد سالبة للأسهم (Kim et al., 2014; and Callen and Fang, 2015). أخيراً تُشير مخاطر إنهيار أسعار الأسهم إلى الإنهيار شديد في القيمة السوقية للأسهم، وبالتالي انخفاض حاد في ثروة حملة الأسهم (Dang et al., 2017).

يُشير DeFond et al. (2015) إلى أن مخاطر إنهيار أسعار الأسهم يُشكل مصدر قلق بالغ للأطراف ذوي العلاقة بالمنشأة، لأنه يؤثر على إدارة المخاطر واتخاذ القرارات الاستثمارية، وهو ما جعل هذه المخاطر محور اهتمام المستثمرين والمنظمين بعد وقوع عدد كبير من فضائح المنشآت البارزة في أوائل العقد الأول من القرن العشرين، حيث أثارت الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ زخماً قوياً لإجراء مزيد من البحوث حول إنهيار أسعار الأسهم، والتي تعكس أهمية هذه القضية للأكاديميين والممارسين (Yeung and Lento, 2018)، حيث تُشير بعض الدراسات إلى العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم؛ لعل من هذه العوامل التجنب الضريبي (Kim et al., 2011)، الملكية المؤسسية والتحفظ المحاسبي (Kim and Zhang, 2015)، زيادة الاعتماد على البيع على المكشوف (Callen and Fang, 2013)، والمعايير المحاسبية (Callen and Fang, 2015; DeFond et al., 2015).

على الرغم من عرض كل العوامل السابقة، إلا أن السبب الرئيس لهذا الإنهيار يتمثل في ميل المديرين إلى تخزين الأخبار السيئة أو السلبية أو المعلومات

غير المفضلة عن المستثمرين، أو حجبها لأطول فترة ممكنة وذلك تحقيقاً لمزايا معينة، وفي ظل وجود مشكلات محتملة في الوكالة (Jin and Myers, 2006; Hutton et al., 2009)، لعل منها محافظة المديرين على مكافاتهم من خلال توصيل صورة جيدة لحملة الأسهم، حيث أن قدرة المديرين علي تخزين الأخبار السيئة محدودة، وبالتالي فعلمية الحجب هذه لن تستمر إلى الأبد (Jin and Myers, 2006) ، فعندما تستمر عملية تخزين الأخبار السيئة فإنها تتجمع مع الوقت حتى تصل في لحظة معينة إلي درجة تفوق قدرة الإدارة علي تخزين الأخبار السيئة، عند هذه النقطة يتم الإفصاح عن هذه الأخبار السيئة المتركمة دفعة واحدة، بناءً على الإفصاح اللاحق عن هذه المعلومات المتركمة، ينتج عنه انخفاضاً حاداً في القيمة السوقية لأسهم المنشأة مما يتولد عنه مخاطر إنهياري في أسعار الأسهم (Bleck & Liu, 2007; Hutton et al., 2009; Kothari et al., 2009; Callen & Fang, 2013; and Kim & Zhang, 2016) .

تعتمد إدارة المنشأة في حجب الأخبار أو المعلومات السلبية على عدد من الأدوات؛ لعل منها استخدام ما قد يشوب القوائم المالية من غموض ونقص في الشفافية، فقد أشارت دراسة (Bleck & Liu (2007 إلى أن القوائم المالية المعدة على أساس مدخل التكلفة التاريخية تسمح للمدير بالاستمرار في المشروعات غير الناجحة دون وجود متابعة صحيحة من حملة الأسهم، نظراً لعدم قدرتهم على تحديد القيمة السوقية لهذه المشروعات حتى تاريخ الاستحقاق، كما أشارت دراسة (Benmelech et al. (2010 إلى أن المديرين المشاركين في ملكية المنشأة قد يستمروا بالعمل في مشروعات ذات قيمة عالية سالبة بغرض تحقيق مصالح خاصة بهم، حيث أكدت هذه الدراسة إلى أن اعتماد بعض المديرين على غموض القوائم المالية في إخفاء بعض الأخبار السلبية، بغرض إظهار موقف المنشأة على غير حقيقته، قد يؤدي إلى مخاطر إنهياري أسعار الأسهم .

قدمت العديد من الدراسات السابقة مقترحات للحد من غموض القوائم المالية وزيادة مستويات الشفافية بها بغرض الحد من فرص الإدارة لأستغلال هذا الغموض للتلاعب في نتائج المنشأة أو حجب معلومات قد لا تكون في صالح الإدارة الإفصاح عنها، لعل من هذه المقترحات صياغة معايير محاسبية واضحة أو زيادة

فعالية آليات حوكمة الشركات Corporate Governance أو العمل على تحسين مخرجات تقرير المراجع الخارجي للحسابات في ضوء معايير واضحة ومحددة لمراجعة الحسابات تساعد في تحسين جودة المراجعة (Yeung and Lento,2018).

تشير العديد من الدراسات السابقة إلى أنه من المرجح حدوث انهيار في أسعار الأسهم مع المنشآت التي لديها مخاطر وكالة أعلى (Callen & Fang, 2016; Kim & Zhang, 2015) في مثل هذه المنشآت ، يتمتع المديرون بفرص عديدة للتهرب من مسؤولياتهم تجاه حملة الأسهم دون مراقبة، حيث يمكنهم استغلال عدم تماثل المعلومات لإخفاء المعلومات السلبية، كما هو الحال في استخدام الاستحقاقات الاختيارية لإدارة الأرباح (Kothari et al., 2009).

في هذا الصدد، فإن تحسين جودة المراجعة يساعد في رفع حجم المعلومات المتوفرة لدى حملة الأسهم بالشكل الذي يقربه من حجم المعلومات المتوافر لدى الإدارة، وهو ما يعنى تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي زيادة ثقة حملة الأسهم في صحة المعلومات المتوفرة عن أداء المنشأة، بشكل ينعكس على قراراتهم في سوق الأوراق المالية، والخاصة بالاحتفاظ أو بيع أسهمهم، وبالتالي ينعكس على مخاطر إنهييار أسعار الأسهم.

تتمثل التساؤلات البحثية في (١) هل تحسين جودة مراجعة الحسابات يقلل من مستوى عدم تماثل المعلومات؟. (٢) هل عدم تماثل المعلومات يؤثر على مخاطر إنهييار أسعار الأسهم؟. (٣) هل هناك تأثير مباشر لتحسين جودة المراجعة على مخاطر إنهييار أسعار الأسهم؟. (٤) هل هناك تأثير غير مباشر لتحسين جودة المراجعة على مخاطر إنهييار أسعار الأسهم من خلال عدم تماثل المعلومات؟.

٢. الدراسات السابقة

في ضوء عرض طبيعه المشكلة والعلاقات بين متغيرات الدراسة يمكن تقسيم الدراسات السابقة إلى ثلاث مجموعات، وهم كما يلي:

١/٢ دراسات سابقة تناولت تأثير جودة المراجعة على عدم تماثل المعلومات

قامت العديد من الدراسات السابقة باختبار العلاقة بين جودة مراجعة الحسابات ودرجة عدم تماثل المعلومات، حيث تُعتبر دراسة (2009) et al. Almutairi أول الدراسات التي أُختبرت هذه العلاقة، حيث تم التعبير عن جودة المراجعة بفترة المراجعة وتخصص المراجع، وقد أستخدمت الدراسة الانحدار العنقودي لعينة من ٣١٦٨٩ مشاهدة سنوية عن الفترة من عام ١٩٩٢ إلى عام ٢٠٠١، وقد توصلت الدراسة إلى أن عدم تماثل المعلومات لا تتأثر بدرجة تخصص مراجع الحسابات، في حين أن عدم التماثل يقل في حالة زيادة فترة المراجعة.

أستكمالاً لما سبق فقد اختبرت دراسة (2010) Hakim and Omri هذه العلاقة بالتطبيق على عدد من المنشآت المسجلة في سوق الأوراق المالية التونسية، حيث توصلت الدراسة إلى أنه كلما زادت درجة تخصص المراجع وكون مكتب المراجعة من مكاتب المراجعة الكبرى يقل معه درجة عدم تماثل المعلومات. في نفس السياق فقد قامت دراسة (2012) Clinch et al. باختبار نفس العلاقة بالتطبيق على عينة من ٤٠٦٢ مفردة خلال الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٥ لعدد من المنشآت الأمريكية، حيث عبرت الدراسة عن جودة المراجعة بحجم مكتب المراجعة وخبرة المراجع، وقد توصلت الدراسة إلى أن جودة المراجعة تلعب دوراً في تحسين جودة القوائم المالية وتخصيص المعلومات بين الأطراف ذوي العلاقة بالمنشأة بشكل أكثر عدالة. تطويراً للدراسات التي أهتمت بهذه العلاقة فقد استخدمت Ahmed et al. (2014) حجم مكتب المراجعة وتخصص المراجع وفترة المراجعة للتعبير عن جودة المراجعة، وبالتطبيق على عينة من ٧٦ منشأة مسجلة في سوق الأوراق المالية الإيراني عن الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٢ أظهرت الدراسة أن الاعتماد على مكتب مراجعة حسابات من الكبار الأربعة Big 4 أو تعيين مراجع حسابات متخصص في مراجعة منشآت تقوم بصناعة معينة يقلل درجة عدم تماثل المعلومات، إلا أنه لا توجد علاقة معنوية بين فترة المراجعة وعدم التماثل، إلا أنه بشكل عام أثبتت الدراسة أن جودة المراجعة تلعب دوراً مؤثراً في تقليل عدم تماثل المعلومات.

في هذا الاتجاه وتطويراً لدراسات العلاقة بين جودة المراجعة وعدم تماثل المعلومات فقد أهتمت دراسة (2016) Tessema and Dandu باختبار أثر

تطبيق المعايير الدولية لأعداد التقارير الماليه International Financial Reporting Standards (IFRS) على عدم تماثل المعلومات، مع اختبار الأثر المحفز لجودة المراجعة على هذه العلاقة بالتطبيق على المنشآت العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي، حيث تم استخدام المراجعة المشتركة كمقياس لجودة المراجعة، هذا وقد توصلت الدراسة إلى أن درجة عدم تماثل المعلومات تقل في حالة المراجعة المشتركة، كما أنها تقل في الدول التي يقل فيها تطبيق هذه المعايير، حيث ترى الدراسة أن اللاتزام بهذه المعايير يقدم ضماناً بتقديم معلومات تتسم بدرجة عالية من التماثل والوضوح. أخيراً فقد أهتمت دراسة Kurumaningtyas et al. (2019) بقياس أثر كل من عدم تماثل المعلومات وجودة المراجعة على إدارة الأرباح من خلال الملكية المؤسسية كمتغير محفز، بالتطبيق على عينة من ٢٨ منشأة تعمل في مجال التعدين مسجلة في سوق الأوراق المالية الأندونيسية عن الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٦، حيث أظهرت الدراسة أن هناك تأثير عكسي لجودة المراجعة على إدارة الأرباح.

من خلال عرض الدراسات يتضح وجود شبه اتفاق على وجود تأثير عكسي لجودة المراجعة، باختلاف طرق قياسه، على عدم تماثل المعلومات، فتحسين جودة المراجعة يوفر قدر ملائم من المعلومات لحملة الأسهم يقلل من الفجوة المعلوماتية بين الإدارة وحملة الأسهم، مما يعني تقليل مستوى عدم تماثل المعلومات بينهم، وذلك لعديد من الدول باختلاف درجات كفاءة أسواق الأوراق المالية فيها ما بين المرتفع أو المتوسط، وبالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصرية يمكن صياغة الفرض البحثي لوصف تأثير جودة المراجعة على عدم تماثل المعلومات فيما يلي:

الفرض الأول: هناك تأثير احصائي ذو دلالة معنوية لجودة المراجعة على عدم تماثل المعلومات.

٢/٢ دراسات سابقة تناولت تأثير عدم تماثل المعلومات على مخاطر إنهييار أسعار الأسهم

قامت بعض الدراسات السابقة باختبار العلاقة بين درجة عدم تماثل المعلومات ومخاطر إنهييار أسعار الأسهم، لعل أول الدراسات التي أختبرت هذه

العلاقة هي دراسة (Khodarahmi et al. 2016) على أساس أن المديرين، بوصفهم المسؤولين عن تقديم المعلومات المالية عن أداء المنشأة، يميلوا إلى تأخير الكشف عن الأخبار السيئة ونشر الأخبار الحيدة في أقرب وقت ممكن، وهذا الميل قد يؤدي إلى زيادة مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من المنشآت الإيرانية المدرجة في بورصة طهران عن الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠١٣، حيث توصلت الدراسة إلى إثبات أن الزيادة في عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذوي العلاقة يؤدي إلى زيادة مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، كما أكدت دراسة (Kim and Zhang, 2016) هذه النتيجة السابقة بالتطبيق على عينة من المنشآت الأمريكية خلال الفترة من ١٩٦٤ إلى ٢٠٠٧.

أستكمالاً للدراسة السابقة فقد أهتمت دراسة (Nahandi and Khanqh 2017) باختبار أثر مدفوعات توزيعات الأرباح وعدم الإفصاح عن الأخبار السيئة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، وبالتطبيق على عينة من ١٢٣ منشأة إيرانية مدرجة في بورصة طهران عن الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٤، أكدت الدراسة على أن مدفوعات توزيعات الأرباح وتخزين الأخبار السيئة يقللان مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

من خلال عرض الدراسات يتضح وجود اتفاق على وجود علاقة طردية بين عدم تماثل المعلومات ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم، بمعنى أن تقليل مستوى عدم تماثل المعلومات نتيجة توفير قدر أكبر من المعلومات لحملة الأسهم يكاد يقارب المعلومات المتاحة لدى الإدارة بشكل يعزز من ثقة حملة الأسهم في أداء المنشأة، مما ينعكس على قراراتهم الاستثمارية بشكل إيجابي يقلل من فرص تعرض أسهم المنشأة لمخاطر أنهيار الأسعار، وبالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصرية يمكن صياغة الفرض البحثي لوصف العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم فيما يلي:

الفرض الثاني: هناك تأثير احصائي ذو دلالة معنوية لعدم تماثل المعلومات على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

٣/٢ دراسات سابقة تناولت تأثير جودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم

قامت بعض الدراسات السابقة باختبار التأثير المباشر لجودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، لعل أول هذه الدراسات هي دراسة Khajavi and Zare (2016) حيث أستخدم تخصص المراجع للتعبير عن جودة المراجعة، وبالتطبيق على عينة من ٧٤ منشأة إيرانية مدرجة في سوق الأوراق المالية بطهران عن الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٣، حيث تم استخدام أسلوب الأنحدار الخطي المتعدد، فقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين جودة المراجعة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

في نفس السياق فقد أهتمت دراسة (Yeung and Lento (2018) باختبار أثر كل من هيكل الملكية، وجودة المراجعة، وخصائص مجلس الإدارة على التنبؤ بمخاطر إنهيار أسعار الأسهم بالتطبيق على عدد من المنشآت الصينية المسجلة في سوق الأوراق المالية بسوق بكين، حيث توصلت الدراسة إلى أن وجود هيكل ملكية قوي ومستوى مرتفع من جودة المراجعة يقلل من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

أخيراً فقد هدفت (Chae et al. (2020 إلى اختبار أثر غموض القوائم المالية وجودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث تم التعبير عن جودة المراجعة على أساس حجم مكتب المراجعة، بالتطبيق على عدد المنشآت المسجلة في سوق الأوراق المالية اليابانية عن الفترة من يناير ٢٠١٥ حتى يناير ٢٠١٧، حيث توصلت الدراسة إلى أن غموض القوائم المالية وانخفاض جودة المراجعة يزيدا من مستوى مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث أعتبرت الدراسة أن جودة المراجعة هي أحد عوامل تقليل هذه المخاطر.

في ضوء الدراسات السابقة الخاصة بدراسة تأثير جودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم يتضح عدم وجود أي دراسة قامت باختبار التأثير غير المباشر لعدم تماثل المعلومات على هذه العلاقة، حيث يمكن صياغته الفرض التالي:

الفرض الثالث: هناك تأثير احصائي ذو دلالة معنوية لجودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال عدم تماثل المعلومات.

٣. متغيرات الدراسة والنموذج البحثي:

١/٣ متغيرات الدراسة:

يمكن تقسيم متغيرات الدراسة إلى ثلاث مجموعات رئيسية، وهم:

١/١/٣ مجموعة المقاييس التي تعبر عن المتغير التابع (مخاطر إنهيار أسعار الأسهم (CRASH RISK):

تناولت العديد الدراسات السابقة مقاييس عديدة للتعبير عن مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث تعتمد كل هذه المقاييس على العوائد السوقية الأسبوعية لأسهم المنشآت والتي يمكن حسابها باستخدام الخطوات التالية:

أولاً: صياغة معادلة إنحدار تعبر عن علاقة عائد السهم الأسبوعي للمنشأة بعوائد السوق الأسبوعية، وهذا من خلال النموذج التالي:

$$r_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R_{m,t-2} + \beta_2 R_{m,t-1} + \beta_3 R_{m,t} + \beta_4 R_{m,t+1} + \beta_5 R_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

حيث أن:

- $r_{i,t}$: العائد الأسبوعي لسهم المنشأة (I) خلال الأسبوع (t).
- $R_{m,t-2}$: متوسط العائد السوقي الأسبوعي خلال الأسبوع قبل السابق (t-2)
- $R_{m,t-1}$: متوسط العائد السوقي الأسبوعي خلال الأسبوع السابق (t-1)
- $R_{m,t}$: متوسط العائد السوقي الأسبوعي خلال الأسبوع الحالي (t)
- $R_{m,t+1}$: متوسط العائد السوقي الأسبوعي خلال الأسبوع التالي (t+1)
- $R_{m,t+2}$: متوسط العائد السوقي الأسبوعي خلال الأسبوع بعد التالي (t+2)
- $\varepsilon_{i,t}$: الخطأ المعياري

ثانياً: استخدام قيمة الخطأ المعياري من النموذج السابق لحساب العائد السوقي الأسبوعي لسهم المنشأة، على أساس أن العائد هو عبارته عن اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الخطأ المعياري ($\varepsilon_{i,t}$) مضافاً إليه واحد صحيح، وهو ما يمكن التعبير عنه من خلال المعادلة التالية:

$$R_{i,t} = \text{Ln} (\varepsilon_{i,t} + 1) \quad (2)$$

حيث أن: $R_{i,t}$ هو القيمة المحسوبة للعائد الأسبوعي لسهم المنشأة (I) خلال الأسبوع (t) في ضوء معادلة الانحدار رقم (1) .

بناء على تقدير قيمة العائد السوقي الأسبوعي المحسوب للسهم يتم حساب قيمة مخاطر إنهييار اسعار الأسهم، حيث يمكن الإشارة إلى تعدد أساليب قياس هذا المخاطر؛ لعل من:

١/١/٣ معامل الانحرافات السلبية لعوائد الأسهم (NSCKEW) Negative Coefficient of Skewness

يتم تقدير قيمة مخاطر إنهييار أسعار الأسهم من خلال المعادلة التالية:

$$NSCKEW_{i,t} = \frac{-(n(n-1)^{3/2} \sum R_{i,t}^3)}{((n-1)(n-2)(\sum R_{i,t}^2)^{3/2})} \quad (3)$$

حيث أن n هو عدد الأسابيع داخل الفترة محل التقدير، وحيث أن قياس هذه المخاطر على أساس سنوي فقيمه n يجب أن تكون ٥٢ أسبوعاً بصفة دائمة، هذا ويجب الإشارة إلى أن زيادة قيمة معامل الانحرافات السلبية لعوائد الأسهم تعني زيادة في قيمة مخاطر إنهييار أسعار الأسهم (Chen et al., 2001) .

٢/١/٣ التقلب في عوائد الأسهم (DUVOL) Down-to-up volatility :

يتم تقدير قيمة مخاطر إنهييار أسعار الأسهم من خلال أربع خطوات تم تطبيقها لكل منشأة على حدى (Chen et al., 2001; Kim et al., 2011)، حيث تتمثل الخطوة الأولى حساب قيمة متوسط العوائد السوقية الأسبوعية المحسوبة Mean، أما الخطوة الثانية فتتمثل في تحديد العوائد التي تقل عن المتوسط السابق حسابه في الخطوة الأولى خلال عام معين، على أن يتم حساب الانحراف المعياري Standard deviation لهذه القيم التي تقل عن المتوسط لكل أسبوع من هذه الأسابيع، أما الخطوة الثالثة فتتمثل في تحديد العوائد التي تزيد عن المتوسط السابق حسابه في الخطوة الأولى خلال عام معين، على أن يتم حساب الانحراف المعياري لهذه القيم التي تزيد عن المتوسط لكل أسبوع من هذه الأسابيع، على أن تكون الخطوة الرابعة هي حساب مخاطر إنهييار أسعار الأسهم والتي يتم التعبير عنها بـ DUVOL، كما يلي:

$$\text{DUVOL}_{i,t} = -LN \frac{(n_{\text{down}} - 1) \sum_{\text{down}} R_{i,t}^2}{(n_{\text{up}} - 1) \sum_{\text{up}} R_{i,t}^2} \quad (4)$$

حيث أن n_{down} هو عدد الأسابيع التي يقل فيها العائد عن متوسط العوائد المحسوبة، أما n_{up} هو عدد الأسابيع التي يزيد فيها العائد عن متوسط العوائد المحسوبة.

٣/١/٣ أسوء انحراف سالب في عوائد الأسهم (EXTRASIG) Negative :Worst Deviations

يتم تقدير قيمة مخاطر إنهيار أسعار الأسهم على أساس أكثر انحراف سالب في عوائد الأسهم المقدره خلال العام مقسوماً على الأنحراف المعياري للعوائد المحسوبة خلال نفس العام (Andreou et al., 2016)، حيث يتم التعبير عنها بـ EXTRASIG، وحيث يمكن التعبير عن النموذج من خلال المعادلة التالية:

$$\text{EXTRASIG}_{i,t} = -\text{MIN} \frac{R_{i,t} - \text{MEAN}_{i,t}}{\sigma_{R_{i,t}}} \quad (5)$$

حيث أن:

- MIN** : أعلى قيمة سالبة لعائد السهم السوقي الأسبوعي خلال العام.
- MEAN** : متوسط العائد السوقي الأسبوعي للمنشأة خلال العام .
- $\sigma_{R_{i,t}}$** : الأنحراف المعياري للإسبوع ذو أقل عائد سوقي أسبوعي.

٢/١/٣ قياس المتغير الوسيط (عدم تماثل المعلومات (ASY):

تتعدد نماذج قياس عدم تماثل المعلومات، إلا أن الباحث يعتمد على نموذج Cormier et al. (2013)، وفيه يمكن حساب عدم تماثل المعلومات من خلال المعادلة التالية:

$$\text{ASY}_{i,t} = \frac{\text{AP}_{i,t} - \text{BP}_{i,t}}{(\text{AP}_{i,t} + \text{BP}_{i,t}) \div 2} \times 100 \quad (6)$$

حيث أن:

- ASY_{i,t}** : مؤشر عدم تماثل المعلومات ويتمثل في مدى أسعار الشراء وبيع أسهم المنشأة خلال العام (مدى السعر هو الفرق بين أعلى

متوسط سعر وأقل متوسط سعر لهم المنشأة) .
AP_{i,t} : طلب السعر Ask Price ويُقاس بمتوسط سعر بيع أسهم
المنشأة، وهو يمثل الحد الأعلى للمدى خلال العام.
BP_{i,t} : عرض السعر Bid Price ويُقاس بمتوسط السعر المعروض
لشراء أسهم المنشأة، وهو يمثل الحد الأدنى للمدى خلال العام.

**٣/١/٣ مجموعة المقاييس التي تعبر عن المتغير المستقل (جوده المراجعة
: (AUD QUA**

تناولت العديد الدراسات السابقة مقاييس عديدة للتعبير عن جودة المراجعة،
إلا أن الباحث يعتمد على مجموعة من هذه المقاييس للتعبير عن جودة المراجعة في
ضوء البيانات المتاحة عن المنشآت المسجلة في سوق الأوراق المالية المصريه،
وهي تتمثل فيما يلي:

١/٣/١/٣ أتعاب المراجعة Audit Fees

تشير العديد من الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين أتعاب المراجعة
وجودة المراجعة، على أساس أن القيام بمهام المراجعة على أعلى مستويات الجودة
يستغرق ساعات أكثر وبالتالي اتعاب مراجعة أعلى، حيث أشار المعهد الأمريكي
للمحاسبين المعتمدين American Institute of Certified Committee
(AICPA) في تقريرها الصادر عام ١٩٧٨ إلى أن قبول المراجعين رقم أتعاب أقل
يزيد معه احتمالات فشل عملية المراجعة بسبب انخفاض قدرة المراجع الخارجي على
التوسع في تنفيذ اختبارات المراجعة مما قد يقلل من قدرته على اكتشاف الأخطاء
والتحريفات والجوهرية في القوائم المالية (Danial and Francis, 1988)، حيث
يتم التعبير عن مقياس أتعاب المراجعة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لأتعاب
المراجعة Log Audit Fees والتي تم الحصول عليها من تقارير اجتماعات
الجمعية العمومية السنوية.

٢/٣/١/٣ حجم مكتب المراجعة Big 4

أثبتت العديد من الدراسات أن حجم مكتب المراجعة له تأثير إيجابي ذو دلالة
معنوية على جودة المراجعة، فمكاتب المراجعة الكبرى يتوافر لديها إمكانيات مادية

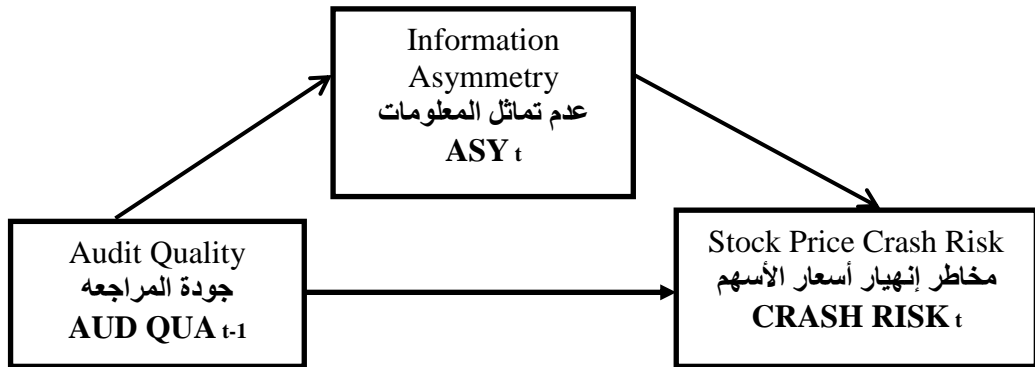
وقدرات أكبر على جذب الموظفين الكفاء، فضلاً عن قدرتها على المحافظة على استقلاليتها ومقاومة ضغوط الأطراف ذوي العلاقة بشكل يحقق مستويات أعلى من جودة المراجعة (Davidson, and Nev, 1993; Colbert and Murry, 1999)، حيث يمكن التعبير عن هذا المقياس بمتغير وهمي يأخذ واحد إذا كان مكتب المراجعة هو أحد الأربعة الكبار، وصفر دون هذا.

٣/١/٣ فترة قيام مراجع الحسابات بمراجعة المنشأة Auditor Tenure

إن استمرار علاقة المراجع بالعميل لفترة زمنية طويلة يزيد من خبرة المراجع الخارجي بالمنشأة محل المراجعة، من حيث نقاط القوة والضعف، حيث تزداد كفاءة إجراءات المراجع الخارجي في القيام بمهامه، وبالتالي فكلما زادت فترة المراجعة يزداد كل من كفاءة المراجعة وبالتالي جودة المراجعة (Almutairi et al., 2009).

٢/٣ نموذج الدراسة

يمكن عرض نموذج الدراسة في الشكل التالي:



الشكل رقم (١): نموذج الدراسة

في ضوء أن الغرض من هذه الدراسة هو معرفه قدرة جودة المراجعة في التأثير على كل من عدم تماثل المعلومات ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم، لهذا يتم الأخذ بجودة المراجعة عن سنة سابقه (t-1)، حيث يتم عرض عدم تماثل المعلومات ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم عن السنة الحالية (t).

٤. أسلوب جمع البيانات:

أعتمد الباحث على القوائم المالية السنوية المنشورة من خلال قاعدة بيانات Thomson Reuter Eiko وهذا لعدد من المنشآت المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية لعدد من القطاعات مع التركيز على أن تكون هذه المنشآت مسجلة في مؤشر EGX 100، حيث أشملت العينة على فترة زمنية ٥ سنوات بداية من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨، ويعود السبب في استبعاد الفترة ما قبل ٢٠١٤ هو استبعاد السنوات التي قد يكون بها أحداث سياسية ذات تأثير جوهري على استقرار سوق الأوراق المالية المصري؛ لعل أبرز هذه الأحداث هي ثورة يناير ٢٠١١ وما أستتبعها من أحداث أدت لعدم استقرار الوضع الاقتصادي، مروراً بثوره ٢٠١٣، هذا ويشير الباحث إلى أقتصار الدراسة على ٧٧ منشأة فقط نظراً لنقص المعلومات المتاحة عن أتعاب المراجعة والتي تم الحصول عليها من تقارير الجمعيات العمومية السنوية المنشورة، وفيما يلي الجدول رقم (١) لتوضيح قطاعات منشآت الدراسة:

الجدول رقم (١): تصنيف منشآت الدراسة وفقاً للقطاعات

النسبة	عدد المنشآت	القطاع
٢٣.٣٨%	١٨	الاستثمار العقاري
١٦.٨٨%	١٣	مواد البناء والانشاءات
١٦.٨٨%	١٣	المواد الغذائية
٩.١٠%	٧	التجاري وتقديم الخدمات
٧.٧٩%	٦	الكيمويات
٦.٤٩%	٥	السياحة والترفيهية
٥.١٩%	٤	المواد الأساسية
١٤.٢٩%	١١	القطاعات الأخرى
١٠٠%	٧٧	الإجمالي

يتضح من الجدول رقم (١) أستحواد أول ثلاث قطاعات، وهم الاستثمار العقاري والانشاءات ومواد البناء والمواد الغذائية، على حوالي ٥٧.١٤% من إجمالي عينة البحث، حيث تم استبعاد المنشآت المالية والبنوك من عينة الدراسة نظراً لخضوع هذا القطاع إلى عدد من الضوابط المحددة بواسطة البنك المركزي، وهذه الضوابط قد تؤثر في أداءها المالي بشكل ينعكس على المخاطر التي قد يتعرض لها هذا النوع من المنشآت.

٥. النتائج الإحصائية:

١/٥ التحليل الوصفي للمتغيرات:

الجدول رقم (٢) يوضح التحليل الوصفي لكل متغيرات الدراسة، فضلاً عن توضيح مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي وذلك باستخدام مقياس الالتواء والتفرطح : Skewness and Kurtosis

جدول رقم (٢): الإحصاء الوصفي للمتغيرات

Descriptive Statistics of the variables

Variables	N	Mean	Median	Min.	Max.	STDEV	Kurtosis	Skewness
NSCKEW	385	-0.307	-0.301	-1.972	1.968	1.334	-1.321	0.255
DUVOL	385	-0.022	-0.023	-0.200	0.223	0.146	-1.296	0.324
EXTRASIG	385	2.281	2.133	1.457	3.958	0.651	0.394	0.975
ASY	385	16.429	16.233	3.180	26.055	5.270	-0.593	-0.011
Log audit fees	385	4.934	5.000	4.079	5.477	0.348	-0.328	-0.656
Big 4	385	0.452	0.000	0.000	1.000	0.498	-1.973	0.194
Auditor tenure	385	11.164	10.000	1.000	22.000	6.407	-1.091	0.334

يتضح من قيم المتوسط Mean بالجدول رقم (٢)، وبخاصه لمؤشرات مخاطر إنهيار أسعار الأسهم ارتفاع هذه المخاطر بشكل عام لغالبية منشآت عينه الدراسة. أما بالنسبة للانحرافات عن التوزيع الطبيعي يتضح أنها لا يؤثر بشكل معنوي على نتائج التحليل إذا كانت معاملات الالتواء Skewness في حدود (-٣ إلى +٣)، ومعاملات التفرطح Kurtosis في حدود (-١٠ إلى +١٠)، وتطبيقاً لهذه القواعد يتضح أن قيم الالتواء والتفرطح في الحدود المقبولة، وهو ما يعنى عدم تأثير هذه الانحرافات عن التوزيع الطبيعي على نتائج التحليل الإحصائي.

٢/٥ اختبار صلاحية النموذج والبيانات

تشير اختبارات الصلاحية الي مدى قدرة كل مقياس علي التعبير عما يُفترض قياسه، ويُعد مفهوم المصادقية أعم وأشمل من مفهوم الثبات والنقّة، حيث ان المقياس المستخدم من قبل الباحث الذي يكون علي درجة عالية من المصادقية لا بد وان يكون ذو درجة عالية من الثبات والنقّة.

تم تشغيل البيانات باستخدام نمذجة المعادلة الهيكلية Structural Equation Modeling (SEM) بالاعتماد على الانحدار الجزئي للمربعات الصغرى (PLS) Partial Least Square، حيث تم استخدام برنامج SmartPLS Software، وفي هذا الصدد فقد تم إجراء الأختبارات التالية:

١/٢/٥ اختبار صلاحية النموذج الهيكلي Structure Model

حيث يتم إجراء الاختبارات التالية:

١/١/٢/٥ صلاحية التمييز Discriminant Validity

في ضوء وجود أكثر من مقياس للتعبير عن كل متغير، يكون التساؤل حول قدره المقاييس المحددة للتعبير عن كل متغير خاصة به على حدى دون المتغيرات الأخرى. بمعنى آخر، إلى أي مدى ترتبط المقاييس المرتبطة على كل متغير خاصة به ولا ترتبط بغيره، ويمكن قياسها من خلال عدم وجود معامل تحميل متعدد لأي بند على أكثر من عامل، ويتم حسابه من خلال الجدول رقم (٣):

جدول رقم (٣): قيم الصلاحية التمييز

Values of discriminant validity (Cross Loading)

	AUD QUA	ASY	CRASH RISK
Log audit fees	0.964	-0.646	-0.380
Big 4	0.891	-0.600	-0.345
Auditor tenure	0.958	-0.624	-0.408
Inf.Asy (bid-ask)	-0.661	1.000	0.541
NSCKEW	-0.376	0.514	0.950
DUVOL	-0.334	0.481	0.884
EXTRASIG	-0.382	0.529	0.976

يتضح من الجدول رقم (٣) وجود قيم أمام كل مقياس والمعبر عنه بصف أسفل كل متغير، حيث تمثل القيمة الأعلى في كل صف عن المتغير الأنسب لكل مقياس، ومن خلال القيم ذات الخط الأسود العريض Bold يتضح أن فترة المراجعة Audit fees وحجم مكتب المراجعة Big4 وفترة المراجعة Auditor Tenure هم المقاييس الخاصة بجودة المراجعة، في حين أن معامل الانحرافات السلبية لعوائد الأسهم NSCKEW و التقلب في عوائد الأسهم DUVOL وأسوء انحراف سالب

في عوائد الأسهم EXTRASIG هم المقاييس الخاصة بمخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

Convergent Validity ^{٢/١/٢/٥} الصلاحية التقاربية

تشير الصلاحية التقاربية إلى درجة ارتباط المقاييس الخاصة بكل متغير مع المتغير محل القياس، ويتم قياس الصلاحية التقاربية كأحد معايير اختبار صلاحية النموذج الهيكلي وهذا لكل متغير على حدى، حيث يجب ألا تقل قيمة درجة المعنوية P-value عن ٠.٠٥، وهو ما يظهر في الجدول رقم (٤):

جدول رقم (٤): اختبار الصلاحية التقاربية للنموذج الهيكلي

Outer Weights (Structural Model)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values	Decision القرار
Log audit fees -> AUD QUA	0.484***	0.479	0.140	3.453	0.001	مقبول
Big 4 -> AUD QUA	0.275**	0.278	0.105	2.616	0.009	مقبول
Auditor tenure -> AUD QUA	0.302*	0.299	0.149	2.025	0.043	مقبول
NSCKEW -> CRASH RISK	0.787**	0.781	0.289	2.717	0.007	مقبول
DUVOL -> CRASH RISK	-0.601*	-0.600	0.292	2.058	0.040	مقبول
EXTRASIG -> CRASH RISK	0.803***	0.801	0.191	4.197	0.000	مقبول
inf.Asy. (bid-ask) -> ASY	1.000***	1.000	0.000			

إن قيم معامل التحميل لكل مقياس والمعبر عنها بـ T Statistics يجب أن تكون قيمتها الإحصائية لكل المقاييس أكبر من ١.٩٦٠ حتى يكون المقياس صالح. يتضح من الجدول رقم (٤) أن معاملات التحميل لكل المقاييس أكبر من القيمة ١.٩٦٠ وهو ما يعني أن كل المقاييس صالحة للتعبير عن كل متغير.

Reliability ^{٣/١/٢/٥} الإعتمادية

يعبر هذا الاختبار عن مدى تقارب مقاييس المتغير الواحد ووجود تباين مشترك بينهم، ويتم قياس الإعتمادية من خلال معامل تحديد المؤشرات Factor Loading والذي يجب الا يقل عن ٠.٥، كما يجب الا يقل متوسط معاملات التحديد المستخرج (AVE) Average variance Extracted لكل متغير عن ٠.٥ أيضاً (Byrne, 2010)، والذي يتم حسابه من خلال قسمة مجموع مربعات

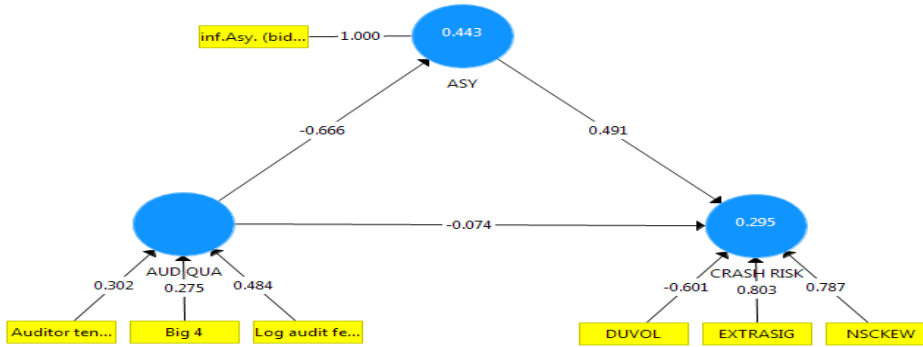
معامل التحديد لكل مؤشر على عدد بنود المؤشر، حيث يمكن عرض نتائج اختبار الأعتماية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٥): اختبار الصلاية والاعتماية

Construct Validity and Reliability

المتغير Variables	المؤشرات Indicators	معامل التحديد Loading Factor	متوسط التباين المستخرج AVE
AUD QUA	Auditor tenure	0.958	0.891
	Big 4	0.891	
	Log audit fees	0.964	
ASY	Bid-ask	1	1
Crash Risk	DUVOL	0.884	0.878
	EXTRASIG	0.976	
	NSCKEW	0.950	

يؤكد الجدول رقم (٥) صلاية مؤشرات كل متغير، وكذلك إمكانية الاعتماد على كل المؤشرات المقترحة لكل متغير.



الشكل رقم (٢): النموذج الهيكلي (Outer Model) Structural Model

٢/٢/٥ اختبار صلاحية النموذج القياسي Measurement Model

حيث يتم اجراء الاختبارات التالية:

١/٢/٢/٥ جودة توافق النموذج Model goodness of fit

يُعتبر الغرض من اختبار جودة التوافق هو التحقق من إمكانية الوثوق في نتائج النموذج وتعميمها، حيث يعرض الباحث نتائج اختبار جودة توافق النموذج من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٦): اختبار جودة التوافق

Testing Model goodness of fit

Test of model fit	Accepted level	Default model	Decision التفسير
SRMR*	SRMR < 0.08	0.014	نتائج النموذج سهلة التفسير
NFI**	NFI2 ≥ 0.95	0.992	النموذج مناسب

يتضح من الجدول رقم (٦) أن النموذج المستخدم مناسب وسهل التفسير ومن الممكن الاعتماد على نتائجه وتعميمها.

٢/٢/٥ تقييم درجة ملائمة النموذج القياسي Q² Value

من خلال عرض نموذج الدراسة يتضح تأثر بعض المتغيرات بمتغيرات أخرى، حيث يتأثر عدم تماثل المعلومات بجودة المراجعة، وبالمثل يتأثر كل من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم وعدم تماثل المعلومات بجودة المراجعة، بالتالي يمكن عرض معامل التحديد R-Square لكل من عدم تماثل المعلومات ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال الجدول رقم (٧).

جدول رقم (٧): تقييم درجة ملائمة النموذج القياسي

Inner Model Assessment (Measurement Model)

	R-Square
ASY	0.443
CRASH RISK	0.295

* متوسط الجذر التربيعي للمتبقّي (SRMR) Standardized Root Mean Square Residual

** مؤشر الصلاحية الطبيعي (NFI) Normed Fit Index

باستخدام بيانات الجدول رقم (٧) يمكن حساب درجة ملائمة النموذج Q^2 Value للتعبير عن مستوى تفسير النموذج البحثي، فكلما ازدادت هذه القيمة كلما ازدادت درجة ملائمة النموذج، وحُسبت هذه القيمة كما يلي:

$$Q^2 \text{ Value} = 1 - [(1 - R^2) \times (1 - R^2)] = 1 - [(1 - 0.443) \times (1 - 0.295)] = 0.607314$$

توضح قيمة درجة ملائمة النموذج Q^2 Value حيث أن النموذج يُفسر ٦٠.٧٪ من مفردات الدراسة، وبالتالي يمكن القول أن هذا النموذج مناسب بشكل مقبول وجيد.

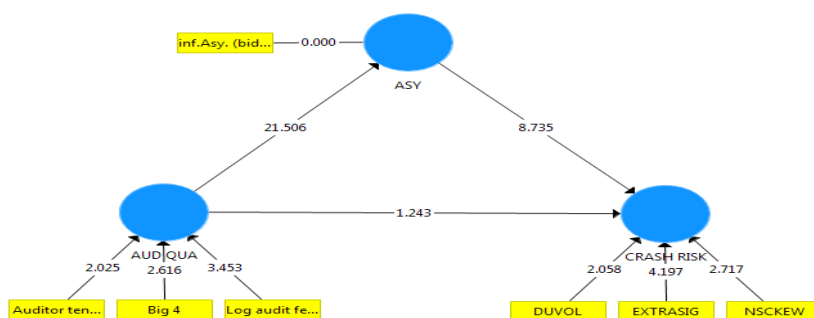
٣/٥ اختبار الفروض

بغرض اختبار الفروض، قام الباحث بإجراء تحليل مسارات Analysis Path للنموذج القياسي Measurement Model باستخدام تحليلات PLS والتي تظهر نتائجها من خلال الجدول رقم (٨):

جدول رقم (٨): تحليل المسارات

Path Analysis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Decision القرار
AUD QUA -> ASY	-0.666***	-0.667	0.031	21.506	0.000	مقبول
ASY -> CRASH RISK	0.491***	0.490	0.056	8.735	0.000	مقبول
AUD QUA -> CRASH RISK	-0.074	-0.080	0.060	1.243	0.214	مرفوض
AUD QUA -> ASY -> CRASH RISK	-0.327***	-0.327	0.042	7.824	0.000	مقبول



الشكل رقم (٣): النموذج القياسي Measurement Model (Inner Model)

من خلال الجدول رقم (٨) يمكن تحديد مدى قبول أو رفض فروض الدراسة، وهذا من خلال عدة نقاط؛ وهي (١) قيمة بيتا β والتي تحدد اتجاه العلاقة (إيجابي/سلبي) والجودة في عمود Original Sample، (٢) مقدار وقوة التأثير بين المتغيرات عند مستوى معنوية P-value والتي يجب أن تكون عند مستوي أقل من ٠.٠٥ والذي يقابل مستوى ثقة ٩٥%، وهذا عندما تكون قيمة ت الاحصائية T Statistics أكبر من أو تساوى ± 1.96 ، حيث تتمثل نتائج اختبار الفروض في النقاط التالية:

نتيجة اختبار الفرض الأول: من خلال السطر الأول في الجدول رقم (٨) يكون معامل التأثير - ٠.٦٦٦. بمستوى معنوية صفر، وهو ما يثبت أن هناك تأثير عكسي ذو دلالة معنوية لجوده المراجعة على عدم تماثل المعلومات، أي أن التحسن في مستوى جودة المراجعة يقلل من مستوى عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذوي الصلة، وهو ما يعني قبول الفرض الأول والذي ينص على أن " **هناك تأثير عكسي احصائي ذو دلالة معنوية لجودة المراجعة على عدم تماثل المعلومات**". حيث تتفق نتيجة هذا الفرض مع نتائج دراسات Clinch و Hakim and Omri (2010) و Almutairi et al. (2009) و et al. (2012) و Ahmed et al. (2014) و Tessema and Dandu (2016) و Kurumaningtyas et al. (2019).

نتيجة اختبار الفرض الثاني: من خلال السطر الثاني في الجدول رقم (٨) حيث يكون معامل التأثير ٠.٤٩١. بمستوى معنوية صفر، وهو ما يثبت أن هناك تأثير طردي ذو دلالة معنوية لعدم تماثل المعلومات على مخاطر إنبهار أسعار الأسهم، أي أن تقليل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذوي الصلة بالمنشأة يقلل من مخاطر إنبهار أسعار الأسهم. وهو ما يعني قبول الفرض الثاني والذي ينص على أن " **هناك تأثير طردي احصائي ذو دلالة معنوية لعدم تماثل المعلومات على مخاطر إنبهار أسعار الأسهم**". حيث تتفق نتيجة هذا الفرض مع نتائج دراسات Khodarahmi et al. (2016) و Younes and Vahid (2017).

نتيجة اختبار الفرض الثالث: من خلال السطرين الثالث والرابع في الجدول رقم (٨) يمكن تفسير طبيعة العلاقة بين جودة المراجعة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم . فالسطر الثالث من الجدول رقم (٨) يوضح عدم معنوية (مستوى معنوية ٠.٠٧٤) العلاقة المباشرة بين جودة المراجعة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم، وهو ما يختلف مع نتائج دراسات (Khajavi and Zare (2016) و (Yeung and Lento (2018) و (Chae et al. (2020) الذين أكدوا وجود علاقة سلبية مباشرة بينهما . أما السطر الرابع من الجدول رقم (٨) حيث يكون معامل التأثير -٠.٣٢٧ بمسئوى معنوية صفر، وهو ما يثبت أن هناك تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لجودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم مع خلال عدم تماثل المعلومات، أي أن هناك تأثير وسيط لعدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذوي العلاقة (عكسية) بين جودة مراجعة الحسابات ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم، وهو ما يعني قبول الفرض الثالث والذي ينص على أن " **هناك تأثير عكسي احصائي ذو دلالة معنوية بين جودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال عدم تماثل المعلومات** ".

٤/٥ مناقشه نتائج اختبار الفروض:

ينصب اهتمام الدراسة على قياس أثر جودة المراجعة على كل من تحسين المناخ الاستثماري، والذي يمكن التعبير عنه بعدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذوي علاقته بالمنشأة من جهة، وقرارات المستثمرين ببيع أو شراء الأسهم، والذي ينعكس على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم من جهة أخرى، حيث أهتمت الدراسة بقياس أثر كل من (١) جودة المراجعة على عدم تماثل المعلومات، (٢) عدم تماثل المعلومات على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، (٣) جودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر من خلال عدم تماثل المعلومات.

من خلال الجدول رقم (٨) والخاص بتحليل المسارات، يتضح عدد من النتائج؛ وهي تتمثل في (١) يستفيد حمله الأسهم من تحسين جودة المراجعة، حيث أن تحسين جودة المراجعة يوفر مناخ أفضل لحملة الأسهم للحصول علي قدر أكبر

من المعلومات يقل معه فرص عدم تماثل المعلومات، (٢) توفير قدر مناسب من المعلومات، وهو ما يعني تقليل درجة عدم تماثل المعلومات، يؤدي إلى تصرف حملة الأسهم في أسهمهم بثقة أكبر، مما يعني انخفاض مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، (٣) تحسين جودة المراجعة يوفر مناخ معلوماتي أفضل لحملة الأسهم، أي تقليل عدم تماثل المعلومات، يزيد من ثقتهم في صحة المعلومات المتاحة لديهم عن المنشأة مما ينعكس على قراراتهم المتعلقة بأسهم هذه المنشأة من حيث كمية التداول أو أسعار التداول بالشكل الذي يقلل من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. إلا أنه لم يثبت من خلال هذه الدراسة وجود علاقة مباشرة ذات دلالة معنوية بين جودة المراجعة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

هذا ويشير الباحث إلى أن بعض العلاقات قد تم رفضها، مثل رفض وجود علاقة معنوية مباشرة بين جودة المراجعة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم، بالرغم من أنها كانت متوافقة في اتجاهها مع غالبية الدراسات السابقة ولكنها جاءت غير معنوية في علاقتها، وذلك لأن نموذج المعادلات الهيكلية لا يقيس العلاقات بصورة منفردة، ولكنه يقيس تأثير مجموعات المقاييس الخاصة بالمتغير المستقل على مجموعات المقاييس الخاصة بالمتغير التابع، الأمر الذي يعني أنه من الممكن في حالة إعادة الدراسة على عينة مختلفة أو بيئة أعمال مختلفة أو باستخدام منهجية مختلفة يثبت صحة هذه العلاقة المباشرة ومعنويتها.

٦. النتائج والتوصيات:

في ظل حدوث العديد من الأزمات المالية، ظهر مفهوم مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث ناقشته العديد من الدراسات السابقة من حيث تأثيراته ومسبباته، انطلاقاً من الأهتمام بالعوامل المؤثرة في هذه المخاطر بغرض السيطرة عليها أو الحد منها؛ لعل أحد هذه المحددات التي نوقشت من قبل العديد من الدراسات هي جودة مراجعة الحسابات.

تهتم هذه الدراسة باختبار أثر جودة المراجعة على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم سواء بشكل مباشر أو من خلال عدم تماثل المعلومات بالتطبيق على عينة من المنشآت المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية، حيث تمثلت أهداف

الدراسة في (١) قياس أثر جودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات. (٢) قياس أثر عدم تماثل المعلومات على التخفيض من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. (٣) قياس الأثر المباشر لجودة المراجعة على الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. (٤) قياس الأثر غير المباشر لجودة المراجعة على الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط.

قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من ٧٧ منشأة مصرية مسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية، وبخاصه مؤشر EGX100، في عدد من القطاعات باستثناء المنشآت المالية والبنوك، خلال فترة خمس سنوات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨، حيث اعتمد الباحث في بياناته على القوائم الماليه لهذه المنشآت المنشورة في قاعدة بيانات Thomson Reuter Eiko وتقارير الجمعيات العمومية السنوية، والتي يُذكر بها أتعاب مراجعي الحسابات، حيث اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المسارات في تحليل العلاقات بين متغيرات الدراسة سالفة الذكر.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج؛ لعل منها (١) أن تحسين جودة المراجعة يساعد في التنبؤ بتقليل مستويات عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذوي العلاقة بالمنشأة، والعكس صحيح، بمعنى أن تحسين جودة المراجعة يعني أن القوائم المالية والإيضاحات المتممة وكذلك تقرير المراجع يوفر معلومات عن المنشأة لحملة الأسهم تكاد تقترب من حجم ونوعية المعلومات المتوفرة لدى الإدارة، أي تقل معه درجة عدم تماثل المعلومات. (٢) إن تقليل عدم تماثل المعلومات يساعد على تقليل مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، فتقليل عدم تماثل المعلومات يعني أن حملة الأسهم لديهم قدر من المعلومات تكاد تكافئ نظيرتها لدى الإدارة. فضلاً عن أن توافر قدر مقبول من المعلومات لدى حملة الأسهم يشجعهم على الاستمرار في الاحتفاظ بملكية أسهم المنشأة، وهو ما يساهم في الحفاظ على أسعار الأسهم دون إنخفاض، بل على العكس قد ترتفع، وهو ما يُبعد المنشأة بقدر كبير عن مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. (٣) لا يوجد تأثير مباشر ذو دلالة معنوية بين جودة المراجعة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم. (٤) أن هناك تأثير غير مباشر سلبي ذو دلالة معنوية بين جودة المراجعة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط، فتحسين جودة المراجعة يوفر قدر أكبر من المعلومات لدى حملة الأسهم

يقلل درجة عدم تماثل المعلومات وهو ما يشجعهم على اتخاذ قرارات لها تأثير إيجابي على سعر السهم أو حجم التداول من جهة ويقلل من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

يوصي الباحث بالاستمرار في البحث حول مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، والأبعاد المحاسبية المرتبطة بهذا النوع من المخاطر؛ مثل:

- دراسة أثر التحفظ المحاسبي أو غموض القوائم المالية أو إدارة الأرباح على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، مع الأخذ في الاعتبار الأثر المحفز أو الوسيط لحوكمة الشركات على العلاقات السابقة، هذا مع التطبيق في أسواق أوراق مالية ناشئة، مثل سوق الأوراق المالية المصري.
- دراسة أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية أو أنشطة الاستدامة على مدى تعرض حملة أسهم هذه المنشآت إلى مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، مع الأخذ في الاعتبار آليات حوكمة الشركات.

المراجع References

- الزبيدي ، شذى عبد الحسين جبر. (٢٠٠٩)، *العلاقة بين هيكل رأس المال ومقسوم الأرباح وأثرهما في لا تماثل المعلومات (دراسة تحليلية)*، رسالة دكتوراه غير منشورة ، مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، ٢٠٠٩.
- حسنين، طارق محمد وقطب ،أحمد سباعي. (٢٠٠٣) . دراسة تحليلية لعوامل ونماذج قياس جودة الرقابة الخارجية على الحسابات . *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين* . كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ع ٦٠ : ٣٥٤ - ٤٠٥.
- Ahmad, Y.; Ramazanal, R. and Safan, G.M. (2014) . The Effect of Audit Quality on Information Asymmetry: Empirical Evidence from Iran. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 4(1), 128-139.
- Almutairi, A.R; Dunn, K.A. and Skantz, T. (2009) . Auditor Tenure, Auditor Specialization, and Information Asymmetry . *Managerial Auditing Journal*, 24 (7), 600 – 623.
- Andreou, P. C.; C. Antoniou, J. H. and Louca, C. (2016) . Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes, *European Financial Management*, 22, 916–956.
- Ashbaugh-Skaife, H.; Collins, D. and LaFond, R. (2006) . The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings . *Journal of Accounting and Economics*, 4, 203–243.
- Ball, R.; Jayaraman, S. and Shivakumar, L. (2012) . Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure as Complements: A Test of the Confirmation Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 53, 136–166.
- Benmelech, E., Kandel, E. and Veronesi, P. (2010) . Stock-Based Compensation and CEO Dis-incentives, *The Quarterly Journal of Economics* 125, 1769–1820.
- Bleck, A., and Liu, X. (2007) . Market Transparency and the Accounting Regime, *Journal of Accounting Research*, 45, 229–256.

- Boyd, B. (1990). Corporate Linkages and Organizational Environment: A test of the Resource Dependence Model. *Strategic Management Journal*, 11, 419–430.
- Byrne, B. M. (2010). **Multivariate applications series . Structural equation modeling with AMOS: Basic concepts, applications, and programming, 2nd ed.**
- Chae, S.; Nakano, M. and Fujitani, R. (2020) . Financial Reporting Opacity, Audit Quality and Crash Risk: Evidence from Japan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 9-17.
- Callen, J. L. and Fang, X. (2013) . Institutional Investors and Crashes: Monitoring or Expropriation?. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1–13.
- Callen, J. L. and Fang, X. (2015) . Religion and Stock Price Crash Risk . *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50, 169–195.
- Chen, J.; Chan, K. C.; Dong, W. and Zhang, F. (2017) . Internal Control and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *The European Accounting Review*, 26, 125–152.
- Chen, J.; Hong, H. and Stein, J. C. (2001) . Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. *Journal of Financial Economics*, 61, 345–381.
- Chen, K.Y; Lin, K. and Zhou, J. (2005). Audit Quality and Earnings Management for Taiwan IPO Firms. *Managerial Auditing Journal*, 2-22.
- Clinch , G; Stokes, D and Zhu, T.(2012). Audit Quality and Information Asymmetry between Trades. *Accounting and Finance*, 52, 743-765.
- Colbert, G. & Murray, D. (1999) . State Accountancy Regulations, Audit Firm Size, and Auditor Quality: An Empirical Investigation. *Journal of Regulatory Economics*, 16 (3), 267-286.
- Cormier, D.; Houle, S. and Ledoux, M.J. (2013) . The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in An Uncertain Environment: Some Canadian Evidence. *Journal*

- of International Accounting, Auditing and Taxation* , 22(1), 26-38.
- Dalton, D.; Daily, C.; Certo, T. and Roengpitya, R. (2003) . Meta-Analyses of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion?. *Academy of Management Journal*, 46, 13–26.
- Dalton, D.; Daily, C.; Ellstrand, A. and Johnson, J. (1998) . Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure and Financial Performance . *Strategic Management Journal*, 19, 269–290.
- Daniel, S. and Francis, J. (1988) . The Effects of Auditor Change on Audit Fees : Test of Price Cutting and Price Recovery . *The Accounting Review*, Lxiii (2), 267-290.
- Davidson, R. A. and Nev, D. (1993), A Note on the Association between Audit Firm Size and Audit Quality. *Contemporary Accounting Research*, 9 (2), 479-488.
- Desender, K. A. (2009) . *The Relation Between the Ownership Structure and the Role of the Board of Directors*. Working Paper, V. K: Zimmerman Center for International Education and Research in Accounting .
- Habib, A.; Hasan, M.M. and Jiang, H. (2018) . Stock Price Crash Risk: Review of the Empirical Literature. *Accounting and Finance* , 58, 211-251
- Hakim, F. and Omri, M.A.(2010). Quality of the External Auditor, Information Asymmetry, and Bid-Ask Spread: Case of the listed Tunisian Firms. *International Journal of Accounting & Information Management* , March, 1-18.
- Hillman, A.; Cannella, A. and Paetzold, R. (2000) . The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. *Journal of Management Studies*, 37, 235–256.
- Hutton, A. P.; Marcus, A. J. and Tehranian, H. (2009) . Opaque Financial Reports , R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67–86.

- International Auditing and Assurance Standards Board (2014), *A Framework for Audit Quality – Key Elements That Create an Environment for Audit Quality*, Feb., 1-61 .
- Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005) . The Association Between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, 43, 453– 486 .
- Khajavi. S. and Zare, A. (2016). The Effect of Audit Quality on Stock Crash Risk In Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1), 20-25.
- Khodarahmi, B.; Foroughnejad, H.; Sharifi, M.J. and Talebi, A.(2016). The Impact of Information Asymmetry on the Future Stock Price Crash Risk of Listed Companies in Tehran Stock Exchange . *Journal of Assets Management and Finance*, 1-21.
- Kim, J. B.; Li, Y. and Zhang, L. (2011) . Corporate tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100, 639–662.
- Kim, J. B.; Wang, Z. and Zhang, L. (2016) . CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk . *Contemporary Accounting Research*, 33, 1720–1749.
- Kim, J. B. and Zhang, L. (2016) . Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence . *Contemporary Accounting Research*, 33, 412– 441 .
- Kim, Y.; Li, H. and Li, S. (2014). Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk . *Journal of Banking & Finance*, 43, 1–13.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375–400.
- Kothari, S. P.; Shu, S. and Wysocki, P. (2009) . Do managers Withhold Bad News?. *Journal of Accounting Research*, 47, 241–276.
- Krishnan, G. V. (2003) . Audit Quality and the Pricing of Discretionary Accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22, 109–126 .

- Kurumaningtyas, M.; Chariri, A. and Yuyetta, E.N. (2019) . Information Asymmetry, Audit Quality, and Institutional Ownership on Earnings Management: Evidence From Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Engineering Technology (IJEAT)*, 8(5), May, 126-139.
- Masulis, R., Wang, C. and Xie, F. (2007) . Corporate Governance and Acquirer Returns . *Journal of Finance*, 62, 1851–1889.
- Morck, R., Wolfenzon, D. and Yeung, B. (2005) . Corporate Governance, Economic Entrenchment and Growth . *Journal of Economic Literature*, 43, 655–720.
- Nahandi, Y.B. and Khanq, V.T. (2017) . The Effect of Dividend payments and Bad News Hoarding on Stock Crash Risk with an Emphasis on Information Asymmetry . *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 24(1), 19-40 .
- Newman, D. P.; Patterson, E. R. and Smith, J. R. (2005) . The Role of Auditing in Investor Protection . *Accounting Review* , 80, 289–313.
- Tessema, A. and Dandu, J. (2016) . International Financial Reporting Standards Compliance and Information Asymmetries: the Role of Enforcement Authority and Audit Quality. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 14(6), 3993-4010 .
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997) . A Survey of Corporate Governance . *Journal of Finance*, 52, 737–783.
- Xie, B., Davidson, W. N. and DaDalt, P. J. (2003) . Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, 9, 295–316.
- Yeung, W.H., Lento, C. (2018), Owner Structure, Audit Quality, Board Structure, and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *Global Finance Journal*, 37, 1-24.