

## أثر العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم: أدلة عملية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

د/ متولي السيد متولي عيطه (\*1)

### الملخص:

**الهدف:** استهدفت الدراسة الحصول على دليل تحليلي من بيئة الأعمال المصرية، لأثر فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المصرية.

**التصميم والمنهجية:** اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة من (32) شركة مسجلة بالبورصة المصرية (EGX50) للفترة (2017-2019م)، بإجمالي (96) مشاهدة، وذلك لاختبار فروض الدراسة، والتي تعكس أثر فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي والحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

**النتائج والتوصيات:** تشير نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة معنوية لفعالية لجان المراجعة على تعزيز جودة التقرير المالي. كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي ذي دلالة معنوية لفعالية لجان المراجعة على خطر انهيار أسعار الأسهم، وأيضًا وجود أثر سلبي ذي دلالة معنوية لجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك في شركات المساهمة المصرية. واستنادًا إلى ذلك، توصي الدراسة: بضرورة تفعيل الدور الرقابي للهيئة العامة للرقابة المالية للتحقق من مدى التزام الشركات بتشكيل لجان مراجعة فعالة، ومراعاة توفير الخصائص المطلوبة لزيادة فعاليتها، والإفصاح عن تقرير لجنة المراجعة لما لذلك من تأثير إيجابي على

---

(\*) مدرس بقسم المحاسبة، معهد الجزيرة العالي للحاسب الآلي ونظم المعلومات الإدارية. وكلية إدارة الأعمال. جامعة شقراء. بالمملكة العربية السعودية. [www.Dr-Metwalyelsayed@su.edu.sa](mailto:www.Dr-Metwalyelsayed@su.edu.sa)

مستوى تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم. كما يجب وضع الضوابط والتشريعات اللازمة لآليات حوكمة الشركات الضعيفة للحد من تصرفات المديرين الانتهازية، ومنعهم من حجب الأخبار السيئة لمدة طويلة، الأمر الذي ينعكس على تجنب انهيار أسعار الأسهم للشركة مستقبلاً.

الأدلة العملية: يُمكن أن تكون نتائج الدراسة محل اهتمام المستثمرين والشركات عند تحديدهم للعوامل المؤثرة على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، كما توفر معلومات يمكن أن تكون مفيدة للجهات الرقابية بالسوق المالية، وإدارة منشآت الأعمال في اتخاذ قرارات من شأنها تعزيز جودة التقرير المالي وتجنب مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في سوق المال.

الأصالة والإضافة: تُسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال مساهمتها في تحليل العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وأثر ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم، من خلال تقديمها لأدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية كأحد اقتصاديات الدول الناشئة.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، لجان المراجعة، جودة التقرير المالي، خطر انهيار أسعار الأسهم، المؤشر المصري EGX50.

### The Impact of the Relationship between the Audit Committees Effectiveness and the Quality of Financial Reporting on the Stock Price Crash Risk: Empirical Evidence from listed Companies in The Egyptian Stock Exchange.

#### Abstract

**Purpose:** The study aimed to obtain an analytical evidence from the Egyptian business environment, to explain the relationship between the effectiveness of audit committees on the financial reporting quality on the stock price crash risk in Egyptian joint stock companies.

**Design and methodology:** The study relied on the content analysis approach in examining the annual reports of a sample of (32) companies registered in the Egyptian Stock Exchange (EGX50) for the period (2017-2019), with a total of (96) views. In order to test the study hypotheses, which reflect the effect of the audit committee's effectiveness on the

financial reporting quality and reducing the stock price crash risk in the future.

**Results and recommendations:** The results of the study indicate a positive impact with a significant significance for the effectiveness of the audit committees on the financial reporting quality, and the study also found a negative impact with a significant significance for the effectiveness of the audit committees on the the stock price crash risk, as well as the presence of a negative impact with significant significance for the financial reporting quality on the stock price crash risk, in the Egyptian joint stock companies. Based on this, the study recommends: the necessity of activating the supervisory role of the Egyptian Capital Market Authority to verify the extent of companies' commitment to forming effective audit committees, taking into account the provision of the required characteristics to increase their effectiveness, and disclosing the audit committee's report because of this positive impact on the level of reducing the stock price crash risk. It is also necessary to put in place the necessary controls and legislation for weak corporate governance mechanisms to reduce the opportunistic behavior of managers and prevent them from storing bad news for a long time, which is reflected in the decline of the stock price crash risk in the future.

**Practical evidence:** The results of the study may be of interest to investors and companies when they identify the factors affecting the stock price crash risk. It also provides information that may be useful to the supervisory authorities of the Capital Market Authority and the management of business establishments in making decisions that will enhance the quality of financial reports and avoid the stock price crash risk in the future in the money market.

**Originality and Value:** This study contributes to the accounting literature through its contribution to explaining the relationship between the effectiveness of the audit committees and the financial reporting quality and their impact on the stock price crash risk by providing practical evidence from the Egyptian business environment as one of the economies of emerging countries, which may contribute to reducing the research gap and controversy.

**Keywords:** Corporate Governance, Audit Committees, Financial Reporting Quality, Stock Price Crash Risk, Egyptian index EGX50.

## 1- مقدمة

أدى حدوث الأزمات المالية العالمية، وما أعقبها من مشاكل مالية متكررة إلى زعزعة الثقة في الأسواق المالية، وانصراف المستثمرين عنها، بالإضافة إلى انخفاض درجات الثقة في المراجعين بشكل عام، وفي مهنة المحاسبة والمراجعة بصفة خاصة، وذلك نتيجة لانعدام الثقة والمصادقية في المعلومات المحاسبية التي تضمنتها القوائم والتقارير المالية للشركات المنهارة. وقد دفع ذلك المهتمين وصناع القرار إلى السعي نحو إيجاد وسائل تُسهم في استعادة الثقة في المعلومات المالية والمحاسبية المنشورة، ومساندة مجلس الإدارة في أداء مسؤولياته الرقابية والإشرافية.

وعلى الجانب الآخر، يمثل خطر انهيار أسعار الأسهم (SPCR) Stock Price Crash Risk أحد الجوانب المهمة، لكل من المستثمرين والشركات، حيث أنه يؤثر على قرارات المستثمرين وعلى إدارة الشركة لمخاطرها (Sultana et al., 2019)، لأنه يعكس أثر العديد من العوامل ذات العلاقة والتي من أهمها جودة التقرير المالي (FRQ) Financial Reporting Quality، حيث يتم إعداد هذه التقارير في ضوء مجموعة من المحددات داخل المنشآت (عبد المجيد، 2019). وقد أشار (Dang et al., 2018) إلى أن بيئة إعداد التقارير المالية تمثل محددًا مهمًا لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم. وقد توصل هؤلاء الكتاب إلى أنه كلما أصبحت بيئة إعداد التقارير المالية أكثر شفافية، كلما أدى ذلك إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم. ونظرًا لما تمثله جودة التقرير المالي من أهمية لكافة مستخدمي التقارير المالية والمراجعين والإدارة وحملة الأسهم، فقد شهدت السنوات الأخيرة اهتمامًا متزايدًا بوضع مجموعة من الآليات لمساعدة مجلس الإدارة في الوفاء بالتزاماته، والتي من بينها الآليات الداخلية لمسألة مجلس الإدارة وزيادة المصادقية في القوائم والتقارير المالية المعدة من قبل الإدارة، وتحقيق الفعالية في مهنة المراجعة ودعم استقلاليتها.

وقد أثمر سعيهم هذا إلى ضرورة تبني دعائم ومبادئ الحوكمة، والتي وضعت لتعزيز الشفافية والمصادقية، وإبراز عدالة القوائم المالية للشركات. وتُعد لجان المراجعة Audit Committees إحدى أبرز هذه الدعائم بوصفها إحدى الآليات الداخلية المسؤولة عن تحقيق العدالة في التقارير والقوائم المالية، وذلك من خلال التزامها بدورها الرقابي والإشرافي على إعداد هذه التقارير وعمل المراجعين الداخليين والخارجيين (Rahman et al., 2019). وقد تم إبراز ملامح الاهتمام بعمل لجان المراجعة من خلال إصدار مجموعة من التعليمات والمعايير التي تحكم عملها، ووضع سلسلة من الخصائص التي يجب أن تتوفر لكي تتحقق الفعالية في أداء لجنة المراجعة، وذلك بهدف تعزيز قدرتها على الحد من التحريفات وتحقيق الثقة والمصادقية في القوائم المالية. وإدراكاً لأهمية لجنة المراجعة، فقد أصدر مركز المديرين المصريين التابع لهيئة الرقابة المالية في أكتوبر عام 2005م، أول دليل لحوكمة الشركات والذي يتناول الشركات المقيد أوراقها المالية بالبورصة، وذلك لمساعدتها على الالتزام بمتطلبات الحوكمة والإفصاح. وفي يوليو عام 2006م أصدر المركز دليل حوكمة شركات قطاع الأعمال العام، نظراً لما لهذا القطاع العريض من أهمية كبرى في الاقتصاد القومي المصري. وقد قام المركز في مارس عام 2011م بتحديث دليل حوكمة الشركات بما يتوافق مع معدلات تطبيق الحوكمة في ذلك الوقت، وذلك حرصاً منه على مواكبة أفضل ممارسات الحوكمة على المستويين الدولي والإقليمي. وفي أغسطس عام 2016م عمل مركز المديرين المصري على تطوير وتحديث الأدلة السابقة، ودمجها في دليل واحد تحت عنوان "الدليل المصري لحوكمة الشركات-الإصدار الثالث"، والذي استهدف تقديم إرشادات بأفضل ما هو معمول به في مجالات الحوكمة وتطبيقات الشفافية والإدارة الرشيدة، بما يخدم كافة الأطراف ذات العلاقة بالشركة.

من هنا، جاءت أهمية الدراسة الحالية في استكشاف وتحليل العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المساهمة المصرية المسجلة بالبورصة المصرية.

### 1-1 طبيعة المشكلة ودوافع الدراسة

إن ما يأمل إليه المستثمرون وأصحاب المصالح في منشآت الأعمال، هو ضرورة توافر آليات رقابية من أجل المحافظة على حقوقهم، وتوفير الشفافية المطلوبة في المعلومات المالية، وتعزيز الثقة في الأداء. كما تتعرض الشركات لضغوطات من قبل المستخدمين وأطراف أخرى عديدة بهدف تحقيق أفضل مستوى من الجودة في التقارير المالية، وذلك لتجنب الإنهيارات المالية المتوقعة وفقدان الثقة في التقارير المالية الصادرة عن الشركات. وحتى يتم إعادة وتعزيز ثقة المستثمرين في التقارير المالية وتحسين جودتها، توجد جهات متعددة يمكن أن تقوم بهذا الدور، والتي من بينها لجان المراجعة بوصفها إحدى آليات الحوكمة الداخلية، نظراً للدور الحيوي الذي يُمكن أن تقوم به في تحسين جودة التقرير المالي وتعزيز الثقة في المعلومات المحاسبية ويتم ذلك من خلال الحد من التلاعب والممارسات غير القانونية، بما ينعكس بشكل إيجابي على أسعار الأسهم والقيمة السوقية لمنشآت الأعمال (Koutoupis&Bekiatis,2019). وقد كشفت الأدبيات المحاسبية المرتبطة بنظرية الوكالة عن عدم وجود اتفاق في المصالح بين الأصل (حملة الأسهم)، والوكيل (الإدارة) وهو ما يتطلب وجود عدد من الآليات لضمان تحقيق العدالة بين الطرفين. ولعل إحدى هذه الآليات هي لجان المراجعة بما تؤديه من دور مؤثر في تعزيز مفهوم الرقابة والمساءلة، وتدعيم الثقة لدى الأطراف الخارجية ذوي المصالح في القوائم والتقارير المالية وإيضاحاتها المتممة، بالشكل الذي يزيد من مستوى الثقة في أسواق الأوراق المالية. فضلاً عن تنامي دور لجان المراجعة في زيادة مستويات الإفصاح المالي وجودة التقرير المالي، كأحد عناصر سوق المال الكفاء (سليمان، 2020).

ولعل المستفيد الأكبر من فعالية لجان المراجعة هم حملة الأسهم، إذ يقومون باتخاذ عدد من القرارات بناءً على نتيجة أعمال المنشآت والتي تظهرها قوائمها المالية. كما أن جزءاً كبيراً من هذه القرارات يعتمد على درجة الثقة في هذه القوائم، والتي يمكن تحقيقها من خلال وسائل عديدة منها لجان المراجعة، والتي يجب أن تحقق درجة مرتفعة من الجودة، والرقابة الفعالة، والاستقلالية، والخبرة المالية والمحاسبية الكافية. وتتعرض هذه الكفاءة والفعالية على قرارات حملة الأسهم، وهو ما ينعكس بدوره على القرارات في أسواق الأوراق المالية (Rahman et al., 2019).

وعلى الجانب الآخر، أصبحت مخاطر انهيار أسعار الأسهم محور اهتمام المستثمرين الحاليين والمرتبين، بعد وقوع عدد كبير من فضائح الشركات العملاقة التي شهدها مطلع القرن الحادي والعشرين. إذ أشارت الأدبيات المحاسبية إلى أن هناك تزايداً كبيراً في الدراسات التي تناولت الجوانب المتعلقة بخطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل (Habib et al., 2018; Kim et al., 2019). ويُعد أحد جوانب الاهتمام المتزايد في الدراسات التي تناولت أسعار الأسهم هو دراسة مدى إمكانية حدوث انهيار مستقبلي في أسعار هذه الأسهم، وهو ما تم التعرف عليه بخطر انهيار سعر سهم الشركة (Yeung & Lento, 2018).

وفي ذات السياق، أشارت العديد من الدراسات المحاسبية (Hsu et al., 2018; Francis et al., 2016; Kim et al., 2016) إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين عدم الشفافية والغموض في التقارير المالية (انخفاض جودة التقرير المالي) وخطر انهيار أسعار الأسهم، في حين أن زيادة الشفافية وتحسين بيئة إعداد التقارير المالية (تحسين جودة التقرير المالي) تخفف من خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات.

وفي هذا الصدد، تؤدي آليات حوكمة الشركات دوراً مهماً في تحقيق زيادة الشفافية وضمن جودة التقرير المالي وتخفيف عدم تماثل المعلومات، والكشف عن الأخبار السيئة والحد من الفرص الانتهازية للإدارة، وتخفيف مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. لذا أهتم الأدب المحاسبي

بتحليل العلاقة بين خطر انهيار أسعار الأسهم وآليات الحوكمة. إذ تهدف حوكمة الشركات إلى تقييد السلوك الانتهازي للإدارة من خلال مراقبة الإدارة وتعزيز اتخاذ القرارات الفعالة (Sultana et al., 2017; Andreou et al., 2018). وقد أكد (Yeung&Lenti, 2018) على أنه كلما كانت حوكمة الشركات تمارس بكفاءة وفعالية، كلما كان عدم تماثل المعلومات بين المساهمين والإدارة أقل، ومن ثم تقل احتمالية حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

وعلى جانب آخر، أكدت دراسات (Kim et al., 2019; Sultana et al., 2019; Hsu et al., 2018) على أن فعالية لجان المراجعة تؤدي دورًا مهمًا في ضمان جودة التقرير المالي وزيادة مستوى الشفافية والثقة في المعلومات المالية التي يتم الإفصاح عنها، وانخفاض ممارسات إدارة الأرباح، والحد من الغموض في التقارير المالية، والذي ينعكس بدوره على انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم. بينما توصلت دراسات (Chen et al., 2017; Andreou et al., 2017; Callen & Fang, 2017) إلى أن ارتفاع نسبة استقلالية أعضاء لجان المراجعة، والخبرة المالية والمحاسبية لأعضائها، والخبرة الكافية بطبيعة الصناعة وسياسة الحوكمة المحددة بوضوح، تقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. إذ توصلت تلك الدراسات إلى أن الرقابة من خلال أصحاب المصالح تُحد من ممارسات إدارة الأرباح بالمنشآت بما يخفض من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وتأكيدًا لما سبق، أشارت دراسة (Kim et al., 2019; Yeung&Lento, 2018) إلى أنه من المرجح حدوث خطر انهيار في أسعار الأسهم في الشركات التي لديها مخاطر وكالة أعلى، حيث أشارت إلى أن المديرين في هذه الشركات يتمتعون بفرص عديدة للتهرب من مسؤولياتهم تجاه المساهمين دون رقابة. كما يمكنهم استغلال عدم تماثل المعلومات لتجنب المعلومات السيئة أو تأخير الإعلان عنها، ثم إغراق السوق بالمعلومات السلبية وبالتالي ينهار سعر السهم.

واستنادًا إلى ما تقدم، تظهر أهمية تحليل العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وأثر ذلك على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. إذ يتضح أن هناك عدة دوافع لهذه الدراسة تبرز



قيمتها المضافة الناتجة عن أن الدراسات السابقة لم تقدم أدلة حاسمة بشأنها. لذلك فإن تحليل هذه العلاقة في البيئة المصرية- كأحد أكبر الاقتصاديات نموًا في الأسواق الناشئة في الوقت الحالي- هو جوهر هذه الدراسة، حيث تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية في مجال تحليل العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وأثر ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم. ولذلك تتناول الدراسة الحالية التساؤلات الفرعية التالية: هل تؤثر فعالية لجان المراجعة على تعزيز جودة التقرير المالي؟ هل تؤثر فعالية لجان المراجعة على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم؟ هل يؤثر مستوى جودة التقرير المالي على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم؟

### 1-2 أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في تحليل العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم. وينبثق عنه الأهداف الفرعية التالية: اختبار أثر فعالية لجان المراجعة على تعزيز جودة التقرير المالي، واختبار أثر فعالية لجان المراجعة على خطر انهيار أسعار الأسهم. بالإضافة إلى قياس أثر مستوى جودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك للحصول على دليل من الواقع العملي من خلال إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق المالية المصرية.

### 1-3 أهمية البحث

تنبع أهمية هذا البحث من جانبين:

أولاً: الأهمية الأكاديمية: تُعد الدراسة الحالية امتدادًا للأدبيات المحاسبية التي حاولت تقديم دليل تطبيقي وعملي حول أثر فعالية لجان المراجعة على جودة التقرير المالي وأثر ذلك على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم. وتمتاز الدراسة الحالية بأنها من أوائل المحاولات البحثية - في حدود علم الباحث - في البيئة المصرية والعربية، التي توسعت وشملت بشكل مباشر وبمنظرة واسعة

العديد من الأبعاد الإضافية، للتأثيرات الحقيقية للمحاسبة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. إذ تقدم الدراسة الحالية أدلة تفسيرية وقرائن عملية من البيئة المصرية، بشأن العلاقة التأثيرية لفعالية لجان المراجعة على تعزيز جودة التقرير المالي وأثر ذلك على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات المصرية. فلم تتناول الدراسات المحاسبية السابقة تلك المتغيرات بشكل مباشر، ولكن بنظرة ضيقة غير متكاملة في عدد محدود جدًا من الدراسات التي تمت في بيئات أجنبية، وهو ما يُعد اسهامًا تطبيقيًا على مستوى الأدبيات المحاسبية، بما قد يقدم أدلة إضافية على مستوى الممارسة العملية للكيانات والجهات المعنية المهمة بمجال الدراسة.

**ثانيًا: الأهمية التطبيقية:** وتتمثل في تزايد الحاجة إلى محاولة المساهمة العلمية في القياس المحاسبي الموضوعي، لاحتتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لسعر أسهم الشركات في بيئة الأعمال المصرية. وذلك من خلال تقديم الدراسة لدليل تطبيقي حول أثر فعالية لجان المراجعة وما لذلك من جوانب إيجابية عديدة أهمها تعزيز جودة التقرير المالي وتخفيض مخاطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم. كما تُعد نتائج الدراسة بمثابة اختبار لفرض كفاءة سوق المال المصري، ومدى قدرته على الاستجابة الدقيقة للتحسينات في بيئة إعداد التقارير المالية. إذ تساعد نتائج الدراسة كلا من الممارسين وصانعي السياسات على تحديد أفضل طرق لفعالية لجان المراجعة في تحسين جودة التقرير المالي من خلال تحسين قرارات المتعاملين في سوق المال، وتعزيز موثوقية ومصداقية نظام إعداد التقارير المالية بشكل عام. كما قد تُسهم نتائج هذه الدراسة في زيادة فهم وإدراك الشركات المصرية وأصحاب المصالح للعوامل التي تؤثر في خطر انهيار أسعار الأسهم.

#### 1-4 منهج البحث

اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهجين الاستقرائي والاستنباطي، حيث تم مسح المصادر العلمية المتعلقة بموضوع الدراسة، اعتمادًا على البحث المكتبي سواء الإصدارات المهنية أو الدراسات الأكاديمية المرتبطة بلجان المراجعة وجودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم

واشتقاق فروض تعكس العلاقة بينهما والعوامل المؤثرة في هذه العلاقة، ثم قام الباحث بدراسة تطبيقية مستخدماً أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) في فحص التقارير السنوية لعينة من (32) من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية (EGX50) وذلك خلال الفترة (2017-2019)، بغرض تطوير نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض البحث، وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد في اختبار الفروض وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية.

### 1-5 حدود البحث

يقنصر البحث الحالي على اختبار أثر فعالية لجان المراجعة على جودة التقرير المالي وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم، دون التطرق لقياس الآثار الاقتصادية الأخرى مثل، كفاءة القرارات الاستثمارية المستقبلية، والمحافظة على السيولة، والحد من مخاطر الإفلاس. كما يركز البحث على بعض خصائص لجان المراجعة المؤثرة على جودة التقرير المالي وخطر انهيار سعر السهم والتمثلة في كل من (استقلال لجنة المراجعة، والخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء اللجنة، وحجم اللجنة، وعدد مرات اجتماع اللجنة)، وبالتالي يخرج عن نطاق البحث أي خصائص أخرى للجان المراجعة بخلاف ذلك. ويركز البحث أيضاً على حجم الشركة، ودرجة الرفع المالي. كما تقتصر الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية بالمؤشر (EGX50)، خلال الفترة (2017-2019)، ومن ثم يخرج عن نطاق الدراسة المؤسسات المالية، وكذلك الشركات غير المدرجة في هذا المؤشر. وأخيراً، فإن قابلية نتائج الدراسة للتعميم مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة والمنهجية المستخدمة في اختبار العلاقة محل الدراسة.

### 1-6 خطة البحث

انطلاقاً من أهمية الدراسة وتحقيقاً لأهدافها والإجابة على تساؤلاتها، سيتم تناول ما تبقى من هذه الدراسة كما يلي: 2- لجان المراجعة (المفهوم ومقومات فعاليتها). 3- خطر انهيار أسعار الأسهم

من منظور محاسبي. 4- جودة التقرير المالي ونماذج قياسها في الفكر المحاسبي. 5- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث، 6- الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث، 7- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

## 2- لجان المراجعة (المفهوم ومقومات فعاليتها)

حظيت لجنة المراجعة Audit Committee باهتمام بالغ من قبل الهيئات العلمية والباحثين، وخاصة بعد الإخفاقات والانهيارات المالية التي حدثت في كبرى الشركات العالمية. إذ يرى البعض أن حوكمة الشركات الجيدة هي التي ترتبط بلجنة مراجعة فعالة (Abdullah et al.,2018; Zraiq&Fadzid,2018; Salehi &Tahervafaei,2018). كما يرجع هذا الاهتمام إلى الدور الذي يمكن أن تؤديه لجنة المراجعة في زيادة الثقة والشفافية في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات، وذلك من خلال دورها في المساعدة على التأكد من أن إعداد التقارير المالية تم وفقاً للمعايير المحاسبية المتبعة، وتقييمها لوظيفة المراجعة والرقابة الداخلية، بالإضافة إلى دعمها لوظيفة المراجعة الخارجية وتعزيز استقلالها، وأيضاً أهميتها في التأكيد على الالتزام بمبادئ الحوكمة، وكذلك المشاركة في عمليات إدارة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركات، وهو الأمر الذي أدى إلى قيام البورصات المالية بمطالبة الشركات التي تسجل أسهمها بضرورة وجود لجنة للمراجعة (Orjinta&Evelyn,2018; Buallay,2018).

## 2-1 طبيعة لجان المراجعة

استقر الفكر المهني والأكاديمي على عدم وجود مفهوم موحد للجان المراجعة، نظراً لاختلاف مهامها ومسؤولياتها وضوابط تشكيلها من دولة إلى أخرى، ومن منظمة إلى أخرى طبقاً للغرض منها. وقد تم تعريفها على أنها لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة، بحيث تقتصر عضويتها على الأعضاء غير التنفيذيين، ويجب أن تشمل مهامها مراجعة المبادئ والسياسات المحاسبية المطبقة، والاجتماع مع المراجع الخارجي ومناقشته في نتائج عملية المراجعة، والتأكيد على ملاءمة وكفاية

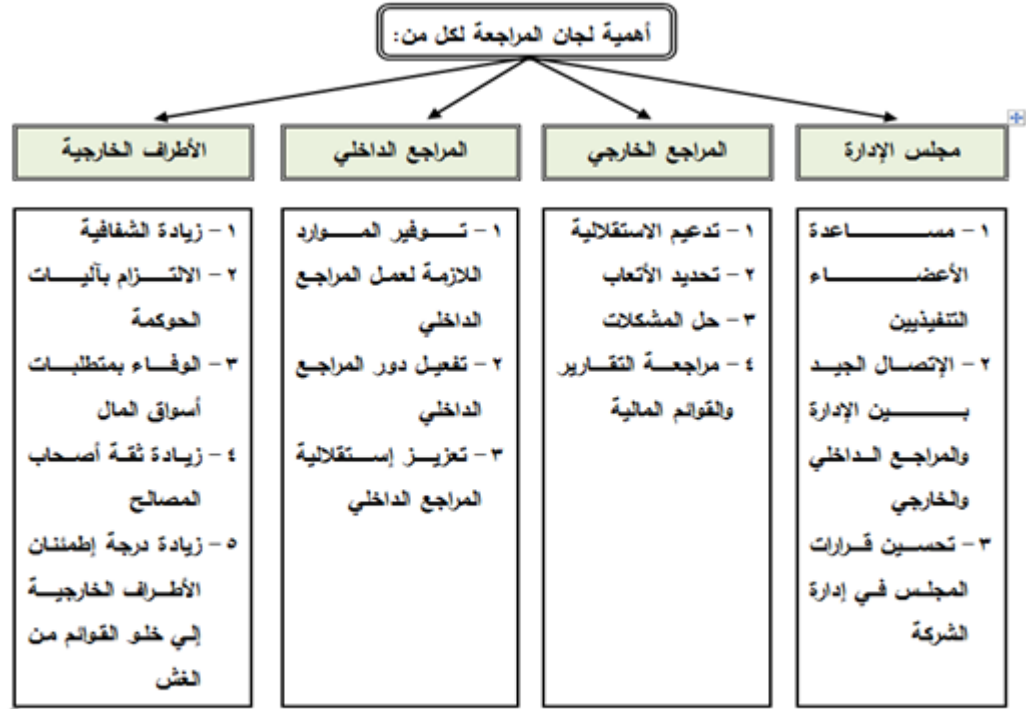
نظم الرقابة الداخلية بالمنظمة (Balagobei,2018). كما عرفها (Rahman et al.,2019) بأنها لجنة يُشكلها مجلس الإدارة من ثلاثة أعضاء على الأقل من بين أعضائه غير التنفيذيين، على أن يكون لدى أحد أعضائها الخبرة المالية والمعرفة المحاسبية، وأن يتم ضبط عملها وفق نظام يوضح تفاصيل مهامها والآليات التي تضمن القيام بها.

وفي ذات السياق، عرفتها لجنة الإشراف المحاسبي على الشركات العامة (Public Company Oversight Board) بأنها لجنة يُشكلها مجلس الإدارة لا يقل عددها عن ثلاثة أعضاء مستقلين غير تنفيذيين، ممن يتوافر لديهم المهارة والخبرة والمعرفة الملائمة لطبيعة نشاط الشركة. ويجب أن يكون أحد أعضائها على الأقل مُلمًا بالأمر المالية والمحاسبية، وأن تتضمن مهامها التحقق من المعلومات الواردة بالتقارير المالية وتقييم فعالية عملية المراجعة الخارجية (أبو محارب، 2019). وتأكيدياً لما سبق، يؤكد الباحث على أن لجان المراجعة "هي إحدى أهم اللجان الإلزامية المنبثقة عن مجلس إدارة الشركة، والتي تتمثل مسؤوليتها في الإشراف على إعداد التقارير المالية، وتفعيل عمليات المراجعة الداخلية والخارجية، وتقييم نظام الرقابة الداخلية. كما تقتصر عضويتها على الأعضاء غير التنفيذيين الذين يتمتعون بدرجة عالية من الاستقلالية، والخبرة الكافية في المجال المالي المحاسبي والمعرفة بطبيعة نشاط الشركة، حيث تمثل إداه رقابية على الإدارة لحماية المساهمين والأطراف الخارجية".

## 2-2 أهمية لجان المراجعة

تتبع أهمية لجان المراجعة من كونها تُمثل إحدى أهم آليات الرقابة في الشركات المساهمة، كما تُعد نقطة الارتكاز لرفع مستوى جودة التقرير المالي وحماية مصالح المساهمين، وذلك من خلال الدور الذي تقوم به في الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية، والإفصاح المالي، وتعزيز استقلالية المراجع الداخلي والخارجي، ومن ثم زيادة طمأنة أصحاب المصالح من مستثمرين ومقرضين ومساهمين، وزيادة ثقتهم بالتقارير المالية التي تصدرها الشركات (Christensen et al.,2018).

ويمكن توضيح أهمية لجنة المراجعة لكل طرف من الأطراف السابقة من خلال الشكل رقم (1) (Balagobei,2018;Oroud,2019):



شكل رقم (١): أهمية لجان المراجعة

المصدر: (Balagobei, 2018 P16)

### 3-2 مهام لجنة المراجعة

أدت الأزمات المالية والشكوك التي تمت إثارتها حول شفافية التقارير المالية، إلى تطوير الإرشادات والقواعد الخاصة بحوكمة الشركات، والتي ينبغي أن تلتزم بها الشركات، حيث يتمثل الدور الرئيس للجنة المراجعة في الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية للشركة، وفعالية نظام الرقابة الداخلية، والمتابعة والرقابة على المراجعين الداخليين والخارجيين على حد سواء، بما يعزز الرقابة على أعمال الإدارة (Rahman et al., 2019). ونظرًا لهذه الأهمية، فقد حددت التشريعات والقوانين مهام لجنة المراجعة، وتشمل هذه المهام إلى جانب الإشراف على التقارير المالية ومساعدة المجلس في الاضطلاع بمسؤولياته المتعلقة بالشؤون المالية والمحاسبية وبعض الأمور الأخرى،

إلى جانب التوصية بتعيين وتحديد أتعاب المراجع الخارجي، بالإضافة إلى ضمان فعالية المراجعة والرقابة الداخلية، والتأكد من فعالية إدارة المخاطر (Koutoupis&Bekiaris,2019). وإدراكًا لأهمية لجنة المراجعة، قامت الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر بإصدار الدليل المصري لحوكمة الشركات، والذي تم إعداده من قبل مركز المديرين المصري. وقد نصت الفقرة 1/3/2 من دليل حوكمة الشركات بالإصدار الثالث على مهام لجنة المراجعة والمتمثلة في العناصر التالية:

- دراسة نظام الرقابة الداخلية ووضع تقرير مكتوب عن رأيها وتوصياتها بشأنه.
- دراسة القوائم المالية قبل عرضها على مجلس الإدارة، والإدلاء برأيها وتوصياتها بخصوصها.
- دراسة السياسات المحاسبية المستخدمة، والإدلاء برأيها وتوصياتها بخصوصها.
- التوصية لمجلس الإدارة بتعيين مراقب حسابات أو أكثر للشركة، وكذلك مؤهلاتهم وكفاءتهم واستقلاليتهم، ويكون قرار تعيينهم وتحديد أتعابهم من إختصاص الجمعية العمومية العادية للشركة.
- الاطلاع على خطة المراجعة لمراقب الحسابات والإدلاء بملاحظات عليها.
- دراسة ملاحظات وتوصيات مراقب الحسابات على القوائم المالية ومتابعة ما تم بشأنها.
- التأكد من التزام الشركة بإتباع النظم واللوائح والقوانين الداخلية والخارجية.
- التوصية بالموافقة على قيام مراقب الحسابات بعمليات إضافية غير مراجعة الحسابات، والتوصية بالموافقة على ما يتقاضاه عن تلك العمليات بما يتناسب مع أتعابه السنوية.
- مناقشة وإعتماد الخطة السنوية لإدارة المراجعة الداخلية ومتابعة كفاءتها، والتأكد من شموليتها لجميع إدارات وأنشطة الشركة.
- الاطلاع على تقارير المراجعة الداخلية وتحديد أوجه وأسباب القصور في الشركة ومتابعة الإجراءات التصحيحية لها.

- دراسة وتقييم نظام الإنذار المبكر بالشركة، واقتراح ما يلزم لتحسينه وتطبيقه بفعالية.
- دراسة وتقييم نظم تأمين المعلومات والبيانات، وكيفية حمايتها من أي إختراقات داخلية أو خارجية.
- دراسة الملاحظات أو المخالفات الواردة من الجهات الرقابية ومتابعة ما تم بشأنها.
- دعوة مراقب حسابات الشركة، أو رئيس إدارة المراجعة الداخلية، أو من تراه من داخل أو خارج الشركة لحضور اجتماعاتها كلما دعت الحاجة لذلك.

## 2-4 مقومات فعالية أداء لجنة المراجعة

اتفقت المنظمات والهيئات العلمية والمهنية وأسواق المال على ضرورة تحديد القواعد المنظمة لتشكيل لجان المراجعة، والمقومات الواجب توافرها بالشكل الذي يؤدي إلى تعزيز فعاليتها، وذلك لكي تُسهم بشكل إيجابي في تفعيل الدور الإشرافي والرقابي في الشركات. ويمكن بلورة هذه المقومات على النحو التالي (Oroud,2019; Christensen et al.,2018):

- **استقلالية أعضاء لجنة المراجعة (Audit Committee Independence):** تُعد استقلالية لجنة المراجعة من أهم الشروط الواجب توافرها في عضو لجنة المراجعة. إذ تُعد أهم ركيزة لنجاح لجنة المراجعة في أداء أدوارها بفعالية، حيث بإمكانها أن تكون أداة فعالة نظرًا لطبيعة تشكيلها من أعضاء غير تنفيذيين. وتُعد هذه اللجنة خط الحماية الأول لمنع وقوع مخالفات والانفراد بالسلطة من قبل الإدارة التنفيذية (Oroud,2019). وقد أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016) إلى قيام مجلس الإدارة بتشكيل لجنة المراجعة بحيث تتمتع بالاستقلالية في أداء عملها، على أن يتم تشكيلها من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين.
- **الخبرة المالية والمعرفة المحاسبية (Audit Committee Financial Expertise):** بعد توافر الاستقلالية لأعضاء لجنة المراجعة، فإنه يتبع ذلك ويكملة توافر الخبرة المالية والمعرفة



المحاسبية لدى لجنة المراجعة بصفة خاصة، والخبرة بعمل اللجنة وطبيعة نشاط الشركة بشكل عام، حتى تكون لجنة المراجعة على القدر الكافي من الخبرة والمعرفة التي تجعلها قادرة على تنفيذ المهام الرقابية والإشرافية الموكلة إليها بكفاءة وفعالية (غنيم، 2019). وتُشير دراساتاً (Christensen et al., 2018; Gebrayel et al., 2018) إلى أن زيادة نسبة المديرين المستقلين لا يؤدي بالضرورة إلى تحسين الأداء واتخاذ القرارات الجيدة، ولكن تُعد خبرات المديرين هي الأكثر أهمية، حيث أن لجان المراجعة مسؤولة عن مهام عديدة، مما يجعلها في احتياج لدرجة عالية من الخبرة المالية والمحاسبية. وقد أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016)، بشأن تشكيل لجنة المراجعة إلى ضرورة أن يتوافر لدى أحد أعضائها على الأقل الخبرة المالية والمحاسبية اللازمة والتي تساعده على قراءة وفهم القوائم المالية والقدرة على تقييمها، بالإضافة إلى المساعدة على تقييم السياسات والمعايير المحاسبية المطبقة ومدى ملاءمتها.

- **حجم لجنة المراجعة (Audit Committee Size):** قد يختلف عدد أعضاء لجنة المراجعة من شركة إلى أخرى ومن دولة إلى أخرى، وذلك وفقاً لحجم مجلس الإدارة، وحجم الشركة، وطبيعة نشاطها. وبغض النظر عن حجم الشركة ونشاطها، ينبغي أن يكون عدد أعضائها كافياً لتحقيق مزيج من الخبرات والقدرات التي تساعد اللجنة في القيام بالمهام الملقاة على عاتقها وتحقيق أهدافها، مع الأخذ في الحسبان عدم زيادة هذا العدد بالصورة التي قد تحد من اتخاذ القرارات بشكل سريع وفعال، وعدم تخفيضه بصورة قد تحد من أداء اللجنة لأعمالها بكفاءة وفعالية (Salehi & Tahervafaei, 2018). وقد أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016) إلى أن لجنة المراجعة تتشكل من عدد لا يقل عن ثلاثة أعضاء من أعضاء الإدارة غير التنفيذيين.

▪ **عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة (Audit Committee Meeting):** من الأمور التي تؤثر على فعالية لجنة المراجعة عدد المرات التي تجتمع فيه لجنة المراجعة خلال العام. إذ يُعد عدد الاجتماعات مقياسًا مهمًا لمقدرة اللجنة على القيام بمهامها وممارسة دورها بشكل إيجابي، بالإضافة إلى أن عدد الاجتماعات يرتبط بحجم مسؤوليات اللجنة وبطبيعة ظروف الشركة. وكلما ازداد عدد اجتماعات اللجنة كلما كان ذلك دليلاً أو مؤشراً على مدى فعالية دورها الرقابي في الشركة (Koutoupis&Bekiaris,2019). وقد أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016) إلى أن لجنة المراجعة يجب أن يجتمع أعضاؤها دورياً وفق برنامج اجتماعات محددة، وبما لا يقل عن مرة كل ثلاثة شهور. وتقرز آلية عمل اللجنة العدد المناسب من اجتماعات اللجنة، بما يتناسب مع طبيعة الشركة، وطبيعة نشاطها، وما تواجهه من مشكلات وتحديات.

### 3- خطر انهيار أسعار الأسهم من منظور محاسبي

تمر الأسواق المالية بين الحين والآخر بحالات من الازدهار وأخرى من الإنهيار، إلا أن حالات الإنهيار قد تكون الأقوى تأثيراً من الناحية الاقتصادية. ولعل آخر تلك الأزمات الأزمة المالية العالمية التي حدثت في عام 2008م، والتي تكاد تكون قد أثرت على اقتصاديات دول العالم، حيث ظهر في الأونة الأخيرة نوع حديث من المخاطر، وهو ما يعرف بمخاطر انهيار أسعار الأسهم (سليمان، 2020). وتُعد مثل هذه المخاطر من المخاطر ذات الاهتمام داخل منشآت الأعمال، وأيضًا بالنسبة للمستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية على حد سواء، وذلك لما لها من تأثير على اتخاذ المستثمرين لقرارتهم وعلى إدارة المنشآت لمخاطرها (عبد المجيد، 2019).

### 3-1 مفهوم خطر انهيار سعر السهم

قدم الأدب المحاسبي مفهومًا لخطر انهيار سعر سهم الشركة، حيث يرى (Zhu,2016) بأنه احتمالية حدوث انخفاض أو هبوط كبير ومفاجئ وغير متكرر في سعر سهم الشركة". بينما

أشار(Dang et al.,2018) إلى أنه يمثل التدهور الشديد Extreme Collapse في القيمة السوقية للأسهم، والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في قيمة الشركة، ومن ثم انخفاض ثروة الملاك. وقد عرفه(Cheng,2019) بأنه الظاهرة التي ينخفض فيها سعر سهم الشركة بشكل حاد خلال فترة قصيرة من الزمن. في حين يري(عبد المجيد،2019) أنه احتمال حدوث انخفاض كبير في سعر السهم والذي يمكن ملاحظته من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيعات العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول عليه.

**وبناءً على ما تقدم،** يمكن تعريف خطر انهيار سعر سهم الشركة بأنه " انهيار شديد في القيمة السوقية للسهم، والذي يظهر عندما يزيد الانحراف السالب لعوائد سهم الشركة، عن متوسط العوائد لنفس السهم، وذلك بشكل مفاجئ وخلال فترة زمنية قصيرة مما يؤثر على ثروة حملة الأسهم".

## 2-3 محددات انهيار أسعار الأسهم

يُعد خطر انهيار أسعار الأسهم من المخاطر ذات الأهمية بالنسبة لكل من المستثمرين وإدارات الشركات على حد سواء، لما لها من تأثير بالغ على عملية اتخاذ القرار وعلى قيمة الشركة (Dang et al.,2018). **فعلى مستوى الشركة،** يُعد خطر انهيار سعر السهم محددًا جوهريًا لقيمة العوائد المتوقعة بالقطاع الذي تعمل به الشركة. أما **على مستوى السوق،** فإن خطر انهيار سعر سهم الشركة يفسر جزءًا مهمًا من مقدار التغير في حقوق الملكية(مليجي،2019). وفي ذات السياق، فقد أوضحت الدراسات المحاسبية التي تناولت خطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المتداول أسهمها بسوق الأوراق المالية بأن هناك مجموعة من المحددات، والتي من أهمها(مليجي،2019; عبد المجيد،2019;Habib et al.,2018):

- التحفظ المحاسبي.
- المسؤولية الاجتماعية للشركات.
- ممارسات إدارة الأرباح.
- جودة التقارير المالية.
- جودة الاستحقاقات المحاسبية.
- القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل.

- التوافق مع توقعات المحللين الماليين.

### 3-3 تفسير أسباب خطر انهيار سعر الأسهم

قدم كتاب المحاسبة والتمويل العديد من التفسيرات والنظريات المختلفة لخطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات، ولعل من أهمها ما يلي (Hunjra et al.,2020; Jeon, 2019):

▪ **الاتجاه الإداري لحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين:** ويتمثل هذا في قيام الأطراف الداخلية بالمنشأة (المديرين) بمنع أو حجب أو إخفاء الأخبار السيئة عن الأطراف الخارجية - خاصة المستثمرين - لأطول فترة ممكنة استجابة لدوافع محددة (عبد المجيد، 2019). ومع ذلك فإن قدرة المديرين على حجب الأخبار السلبية محدودة، ومن ثم فإن عملية الحجب هذه لن تستمر إلى الأبد. وعندما تستمر عملية حجب المعلومات السلبية فإنها تتجمع مع الوقت حتى تصل في لحظة زمنية معينة إلى نقطة تفوق قدرة الإدارة على حجب المعلومات السلبية، والتي تُسمى بنقطة التحول (Ping Point) وبالتالي يتم الإفصاح عن المعلومات ذات الأخبار السيئة المتراكمة دفعة واحدة. وعندما تصل هذه المعلومات بهذا الشكل لسوق الأوراق المالية فإن ذلك يؤدي إلى انهيار سعر سهم الشركة (Callen&Fang,2017;Habib et al.,2018). ويُعد من أهم الدوافع التي يدفع الإدارة لحجب المعلومات السيئة، تحسين المسار الوظيفي وتحسين المكافآت التي يُمكن الحصول عليها، بما يربط ثروتهم الشخصية بالأداء المحاسبي وسعر سهم الشركة.

▪ **السلوك الانتهازي للإدارة:** يُمكن ذلك السلوك المديرين من اتخاذ قرارات انتهازية على حساب المساهمين، من خلال استغلال حيازتهم واستثمارهم بمعلومات، مثل ممارسات التجنب الضريبي، والاستثمار في المشروعات ذات القيمة السلبية، وغموض التقارير المالية (غياب الشفافية)، والثقة الإدارية الزائدة في المدير التنفيذي، ومستوى التحفظ المحاسبي، ومعدل تكرار

التنبؤات الإدارية. وتُعد هذه السلوكيات عاملاً رئيسياً في حدوث انهيار أسعار الأسهم (Liu&Zhong,2018; Jeon,2019).

■ **إعاقة قنوات تدفق المعلومات (Information Blockage):** اقترحت دراسة (Cao et al.,2002) نموذجاً لإعاقة تدفق المعلومات، كإطار نظري آخر لتفسير حدوث خطر انهيار سعر سهم الشركة. ووفقاً لهذا النموذج، فإن الاتجاه التصاعدي لسعر سهم الشركة، قد يدفع المستثمرين المتفائلين وبشكل إيجابي، إلى التداول النشط على هذا السهم، وبالتالي زيادة حجم التداول عليه في سوق المال. وفي المقابل، فإن المستثمرين المتشائمين قد يشككون في الطبيعة الحقيقية للإشارات التي توافرت لديهم عن الزيادة في حجم التداول على السهم نتيجة التصاعد في سعره، ومن ثم يؤجلون المشاركة في عمليات التداول حتى ينخفض سعر سهم الشركة. وعلى هذا الأساس، يؤدي تأجيل أو تأخير أو الإحجام عن المشاركة من هؤلاء المستثمرين في عمليات التداول على السهم، إلى حدوث إعاقة بقنوات تدفق المعلومات من الأفراد إلى سوق المال. وقد أوضح (Habib et al.,2018) أن تصحيح سعر سهم الشركة، أمر لا بد منه عندما تصبح التوقعات الاقتصادية متشائمة، ويدخل المستثمرون الهامشيون الأقل استنارة وإطلاعاً إلى السوق.

■ **خطر التوقف عن السداد (Default Risk):** قد ينشأ خطر انهيار سعر السهم نتيجة عدم مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وهو ما يعني ارتفاع خطر التوقف/ الفشل عن سداد الالتزامات المالية. ويرجع ذلك إلى أن الشركة التي يرتفع بها خطر التوقف عن السداد، تكون أكثر عرضة للإفصاح عن معلومات سيئة (Extreme) مما يؤدي إلى انهيار سعر سهم الشركة (Habib et al.,2018). وقد أشارت الدراسات المحاسبية بالعديد من خصائص الشركة كمقياس خطر التوقف عن السداد والتي من أهمها ما يلي:

أ- **حجم الشركة:** أوضحت دراستنا (Hutton et al.,2009;Coa et al.,2002) أنه توجد علاقة إيجابية بين خطر انهيار أسعار الأسهم بالمنشأة مستقبلاً وحجم الشركة. ويرجع ذلك إلى أن الشركات كبيرة الحجم تزداد لديها مخاطر الائتمان، ومن ثم تكون أكثر عرضة للإفلاس والشطب المالي من قبل وكالات تصنيف الائتمان المعتمدة.

ب- **طبيعة نشاط الشركة:** يُمكن أن يحدث خطر انهيار أسعار الأسهم بسبب طبيعة عمليات الشركة. فعلى سبيل المثال، فإن شركات النفط تواجه احتمال انهيار أسعار النفط، كما تواجه شركات التأمين احتمال ارتفاع المطالبات نتيجة الكوارث الطبيعية، وكذلك يندرج ضمنها التغيرات في البيئة التنافسية والقانونية. ولكن يختلف التعرض لمثل هذه الأحداث بين الأسهم بعضها البعض (Jeon,2019).

ج- **الرافعة المالية:** أظهرت نتائج دراسة (Campbell et al.,2008) وجود ارتباط سلبي بين الرافعة المالية وخطر انهيار سعر سهم الشركة. وقد أشارت الدراسة إلى أن هذه النتيجة تتعارض مع الملاحظة القائلة بأن المنشآت ذات الرافعة المالية المرتفعة يكون لديها احتمال مرتفع للفشل، عما هو الحال بالنسبة للمنشآت ذات الرافعة المالية المنخفضة. ويشير التفسير المحتمل لذلك، إلى أن المستثمرين يعطون قيمة أقل للمنشآت ذات الرافعة المالية المرتفعة، ما يجعلهم أقل اهتماماً بمتابعة انهيار أسعار أسهم هذه الشركات في الفترات التالية (عبد المجيد، 2019; Zhu,2016).

▪ **الاختلافات في الآراء (Differences of Opinions):** تعتمد نظرية الاختلاف في الآراء على الجوانب السلوكية في تفسير أسباب انهيار سعر السهم، وقد قدم (Hong&Stein,2003) أول نموذج لقياس أثر الاختلافات أو عدم التجانس في رأى أو معتقدات المستثمرين على حدوث انهيارات في السوق ككل. وتقوم هذه النظرية على فكرة أن التداول الذي يتم من قبل المستثمرين أصحاب وجهات النظر المختلفة، يُمكن أن يكشف عن

الإشارات الخاصة بالآخرين، بما يؤدي إلى تحريك أسعار الأسهم حتى في ظل غياب المعلومات الأساسية (Hunjra et al.,2020).

▪ **ردود فعل المستثمرين على تقلبات أسعار أسهم الشركة:** تمثل تأثيرات ردود فعل المستثمرين على تقلبات سعر سهم الشركة في السوق، مصدرًا آخر لحدوث خطر انهيار سعر سهم الشركة، حيث يمكن أن تتسبب التحركات الكبيرة في أسعار الأسهم، في دفع المستثمرين إلى إعادة تقييم تقلبات السوق، وإلى زيادة علاوة تحمل المخاطر، والتي تمثل شكلاً من أشكال دفع المخاطر مقابل الاستثمار، وهي ذلك العائد الزائد والأعلى قيمة من معدل العائد الخالي من المخاطر والذي يتوقع أن يحققه الاستثمار. ويعزز هذا من تأثير الأخبار السيئة في مقابل تأثير الأخبار الجيدة، ومن ثم يُولد التواءًا سالبًا في عوائد سهم الشركة (عبدالمجيد، 2019; Habib et al.,2018).

مما سبق يخلص الباحث، إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم يُعد محصلة لكثير من الأسباب، والتي من أهمها السلوك الانتهازي للإدارة، وردود فعل المستثمرين، ومخاطر التوقف عن السداد، وهو الأمر الذي يبرز أهمية المعلومات المحاسبية ومستوى الشفافية والإفصاح عن المخاطر، كمحددات لمخاطر انهيار أسعار الأسهم.

### 3-4 قياس خطر انهيار أسعار الأسهم

قدمت الأدبيات المحاسبية طرقًا عديدة لقياس خطر انهيار أسعار الأسهم، والتي اعتمدت في معظمها على العوائد الأسبوعية لسهم الشركة، بحيث يعكس كل مقياس العوامل الخاصة بالشركة أكثر من كونه انعكاسًا للتحركات الواسعة في سوق المال (مسعود، 2020; Hunjra et al.,2020; Jeon,2019). ويمكن توضيح أهم هذه المقاييس فيما يلي:

**المقياس الأول:** احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال العام التالي.

**المقياس الثاني:** معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم.

**المقياس الثالث:** تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.

واستناداً لما تقدم، ولقياس خطر انهيار أسعار الأسهم في الدراسة الحالية سوف يتم الاعتماد في قياسه على طريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، باعتبارها أكثر دقة وشيوعاً في الاستخدام في الدراسات المحاسبية (Hunjra et al.,2020;Lim et al.,2016) فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لهذا المقياس في البيئة المصرية.

#### 4- جودة التقرير المالي ونماذج قياسها في الفكر المحاسبي

يتمثل الهدف الرئيس للتقارير المالية في توصيل معلومات ذات جودة مرتفعة عن أداء الوحدات الاقتصادية، والتي تفيد في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية. لذلك تزايد اهتمام الأدب المحاسبي بجودة التقارير المالية، وجودة ما تفصح عنه تلك التقارير من معلومات محاسبية، ومدى نفعية تلك المعلومات وهو ما يعرف في الفكر المحاسبي بدراسات المحتوى الإعلامي للمعلومات (مسعود،2020).

ولا يوجد مفهوم محدد بدقة لجودة التقرير المالي في الأدبيات المحاسبية، إذ يختلف مفهوم جودة التقرير المالي باختلاف منظور الحكم على مستوى الجودة. فمن ناحية، ترى الجهات المهنية المسؤولة عن وضع المعايير المحاسبية ومعايير التقرير المالي أن الجودة تتحقق إذا ما تم تطبيق المعايير المحاسبية بشكل دقيق، وهو ما نادى به دراسة (Sunder,2016). كما أوضحت دراسة (مليجي،2019) أن التقارير عالية الجودة هي التي يتم إعدادها في ضوء المعايير المحاسبية والتشريعات، وتحتوي على درجة عالية من التحفظ المحاسبي، ويترتب عليها انخفاض عدم تماثل المعلومات. في حين تناول آخرون مفهوم جودة التقرير المالي من منظور مدى توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، حيث يرى (شرف،2017) إن توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية مثل الملاءمة والمصادقية، والقابلية للمقارنة، والقابلية للتحقيق، والتوقيت المناسب، والقابلية للفهم وقدرتها على التعبير بدقة عن حقيقة الواقع الاقتصادي للشركة، ونتائج أعمالها يُعد



مؤشراً مهماً على مدى جودة التقارير المالية. في حين يرى (مسعود، 2020) أن جودة التقرير المالي هي جودة الأرباح، حيث تُشير جودة التقارير المالية إلى التعبير الصادق عن الأرباح الحقيقية والفعلية غير المبالغ فيها والخالية من الغش. كما قدم (Bodle et al., 2016) مفهوماً شاملاً لجودة التقارير المالية يركز على أنها إعداد التقارير المالية وفقاً لإطار إعداد التقرير المالي المطبق، وأن تساعد على توصيل محتواها لمستخدميها في الوقت المناسب، وبمستوى جودة ملائم مع تجنب التحريف الجوهرى في هذا المحتوى، حتى تُعبر بصدق عن الوضع الاقتصادي للشركة خلال فترة زمنية معينة.

وفي ضوء ما سبق، قدمت الأدبيات المحاسبية مؤشرات للاستدلال على جودة التقارير المالية لعل أهمها: مدى منفعة المحتوى المعلوماتي للتقارير وخلوها من التحريفات، والالتزام بالتشريعات والمعايير المحاسبية، وانخفاض ممارسات إدارة الأرباح، وتفعيل آليات حوكمة الشركات.

#### 4-1 آليات قياس جودة التقرير المالي في الأدبيات المحاسبية

تناولت العديد من الدراسات المحاسبية مجموعة من النماذج المختلفة لقياس جودة التقرير المالي والتي من أهمها:

- نموذج الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية: ويتميز هذا النموذج بأنه مقياس مباشر لجودة التقرير المالي، والذي يعتمد على خصائص جودة المعلومات المحاسبية، وذلك طبقاً للإطار المفاهيمي للمحاسبة المالية الصادر في عام 2010م بواسطة (FASB&IASB)، والتي تمثل الخصائص التي تجعل المعلومات المحاسبية أكثر منفعة لمستخدميها في اتخاذ القرارات. وتتمثل في الخصائص النوعية الأساسية (الملاءمة والمصدقية) وخصائص نوعية معززة والتي تعزز من منفعة المعلومات المحاسبية (القابلية للمقارنة، والقابلية للتحقق، والقابلية للفهم، والوقتية) (مسعود، 2020; Yurisandi&Puspitasari, 2015).

- **نماذج جودة الأرباح:** يستند المؤيدون لهذا المدخل إلى أن الربح المحاسبي هو أكثر المعلومات المحاسبية أهمية من وجهة نظر أصحاب المصالح. ويتوقف تحقيقه على حجم الموارد المتاحة، ومدى كفاءة الإدارة في تشغيلها، والفرص الاقتصادية المتوقعة. ومن هذه النماذج قياس استمرارية الأرباح، ونموذج قياس مقدرتها التنبؤية (مسعود، 2020).
  - **نماذج الاستحقاق:** يُمكن قياس جودة التقرير المالي من خلال جودة الاستحقاقات، والتي تعني خلو التقارير المالية من ممارسات إدارة الأرباح (Bodle et al., 2016). ويركز هذا النموذج على المدى الذي تفسر فيه الاستحقاقات المحاسبية تحقيق كل من الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية (مسعود، 2020). ومن أهم هذه النماذج نموذج جودة الاستحقاق المعدل (Jones 1991) والمعدل من قبل (Dechow 1995) باعتبارهما أكثر النماذج دقة.
  - **نماذج التحفظ المحاسبي:** يُعد التحفظ المحاسبي من أهم النماذج المستخدمة في قياس جودة التقرير المالي. إذ أشارت دراستاً (شرف، 2017؛ مسعود، 2020) إلى أن التحفظ المحاسبي يعني تأجيل الاعتراف بالأخبار السارة (الأرباح) وتعتييل الاعتراف بالأخبار السيئة (الخسائر) أو الاعتراف بها في الوقت المناسب، أو عدم توقع أي ربح مع توقع جميع الخسائر، أو الأخذ بالقيم الأقل للأصول. ويتم قياس التحفظ بعدة نماذج، لعل أهمها نموذج التوقيت غير المتماثل لقياس مكونات الربح (Basu 1997)، ونموذج درجة التحفظ (C-Score) والذي اقترحه (Khan & Watts 2009)، ونموذج حساب نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (Beaver & Ryan 2005)، والنموذج الذي يعتمد على الاستحقاقات والذي قدمه (Givoly & Hayn 2000).
- في ضوء ما سبق،** يتضح تعدد النماذج المستخدمة في قياس جودة التقرير المالي، وأنه لا يوجد نموذج موحد متفق عليه لقياس درجة جودة التقارير المالية، حيث يوفر كل نموذج مؤشرات يمكن من خلالها الاستدلال على جودة هذه التقارير.

وقد اعتمدت الدراسة الحالية على نموذج نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية كمقياس لجودة التقرير المالي، وذلك لشيوع استخدامه في الأدبيات المحاسبية ذات الصلة، وقابليته للتطبيق في ظل البيانات المتاحة في البيئة المصرية (مجال التطبيق)، وذلك قياساً على دراستاً (مسعود، 2020؛ المليجي، 2019).

#### 5- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يهدف هذا القسم إلى تناول نتائج الدراسات السابقة، والتي اهتمت بتحليل أثر كل من فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم، وسيتم تناول تلك الدراسات على النحو التالي:

#### 5-1 تحليل العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي واشتقاق الفرض الأول

تُعد لجان المراجعة إحدى الآليات الداخلية للحوكمة، والتي من أهم مسؤولياتها مساعدة مجلس الإدارة في الوفاء بمسؤولياته الخاصة بالسياسات المحاسبية، وتطوير نظم الرقابة الداخلية التي يتم تطبيقها، والإشراف الفعال على عملية إعداد التقارير المالية، وإظهارها بجودة وكفاءة عالية، وحماية حقوق حملة الأسهم وأصحاب المصالح الآخرين. فقد أوضح (أبومحارب، 2019) بأن لجنة المراجعة يمكنها المساهمة في تحسين جودة التقارير المالية للشركات، عن طريق ممارسة أنشطة معينة والتي تتمثل في الإشراف والرقابة على التقارير المالية وفحصها، ودعم استقلالية المراجع الخارجي، ودراسة نظم الرقابة الداخلية وتقييمها، ودعم وظيفة المراجع الداخلي. في حين أشارت دراستاً (عبد الله، 2020؛ Kibiya et al., 2016) إلى أن هناك تأثيراً إيجابياً لآليات الحوكمة الفعالة (جودة لجان المراجعة، والمراجع الداخلي) على جودة التقارير المالية والمعلومات الواردة بها. إذ تكمن فعالية لجان المراجعة في أنها بفضل موقعها تقوم بمتابعة إعداد القوائم المالية، وتمثل حلقة وصل بين الإدارة والمراجع الداخلي والخارجي، كما أنها تستطيع أن تزيد من درجة مصداقية

القوائم المالية من حيث تقليل الأخطاء والغش ورفع درجة جودة التقارير المالية، بالإضافة إلى تعضيد ومساندة المراجع الخارجي في الإدلاء برأيه المستقل (غنيم، 2019). وقد قدمت الدراسات المحاسبية العديد من الأدلة التطبيقية بشأن العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي والتي سيتم عرضها إيدناه كما يلي:

تمثل الهدف الرئيس لدراسة (Kusnadi, 2015) في قياس أثر خصائص لجان المراجعة (الإستقلالية، والخبرة، وتداخل العضوية) على جودة التقرير المالي والمقاسة بجودة الاستحقاقات، وذلك باستخدام المنهج الوصفي الاختباري، من خلال دراسة التقارير المالية لعينة من (423) شركة من الشركات المدرجة ببورصة سنغافورة خلال الفترة (2000-2014). وقد توصلت الدراسة إلى أن الخبرة المالية والمحاسبية للجان المراجعة تؤثر إيجابياً على جودة التقارير المالية، ولكن استقلالية لجان المراجعة والتداخل في العضوية لا يؤثر على جودة إعداد التقارير المالية.

وتناولت دراسة (Kantudu & Ishaq, 2015) بيان أثر خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على جودة التقرير المالي، لعينة من (9) شركات لتسويق النفط في نيجيريا خلال الفترة (2005-2013). باستخدام تحليل الانحدار المتعدد، وتوصلت الدراسة إلى أن خصائص مجلس الإدارة واستقلالية أعضاء لجنة المراجعة تؤثران على جودة التقارير المالية، وأن الفصل بين سلطات رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي يعزز من جودة التقارير المالية.

وفي ذات السياق، استهدفت دراسة (DeVlaminck & Sarens, 2015) قياس أثر خصائص لجان المراجعة على جودة التقرير المالي والمقاسة باستخدام المستحقات الاختيارية. وقد اعتمدت الدراسة على عينة من (60) شركة بلجيكية عن الفترة (2008-2014). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين استقلال لجنة المراجعة وجودة التقارير المالية، حيث إن المديرين المستقلين لديهم قدرة أكبر على مقاومة ضغوط الإدارة والحفاظ على الموضوعية. كما توصلت

الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين نسبة شغل أعضاء لجنة المراجعة لأكثر من ثلاث وظائف إدارية وجودة التقارير المالية.

وتعرضت دراسة (Kibiya et al.,2016) لقياس أثر خصائص لجنة المراجعة والمتمثلة في (الاستقلالية، والخبرة المالية، وملكية أعضاء لجنة المراجعة لأسهم الشركة) على جودة التقرير المالي، بالإضافة إلى وجود المتغيرات الرقابية التالية (عمر الشركة، وحجم الشركة)، وذلك لعينة من (101) شركة مسجلة ببورصة الأوراق المالية النيجيرية خلال الفترة (2010-2014) وقد استخدمت الدراسة نموذج (McNichols(2002) لقياس جودة الأرباح، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية لملكية أعضاء لجنة المراجعة لأسهم الشركة والخبرة المالية للجنة المراجعة على جودة التقرير المالي. كما أوضحت الدراسة عدم وجود علاقة بين استقلال لجنة المراجعة وجودة التقرير المالي، في حين أن حجم الشركة وعمرها لهما تأثير كبير على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال النيجيرية.

واستهدفت دراسة (عبد الله، 2016) التعرف على أثر لجان المراجعة في ظل حوكمة الشركات على جودة التقرير المالي، وذلك لعينة من (10) مصارف بدولة السودان خلال الفترة (2000-2015). وقد توصلت الدراسة إلى أن لجان المراجعة تعمل على ضمان الإفصاح والشمولية في القوائم المالية، بالإضافة إلى تحقيق الاتساق في توفير المعلومات ذات الجودة المرتفعة لأعضاء مجلس الإدارة بهدف زيادة فعالية الرقابة على تصرفات الإدارة. كما توصلت الدراسة إلى أن لجان المراجعة تساعد مجالس الإدارة في النهوض بمسؤولياتها القانونية تجاه الشركة.

وتناولت دراسة (الشرع، 2017) دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية، وذلك لعينة من (18) شركة من شركات التأمين العراقية المدرجة في سوق الأوراق المالية خلال الفترة (2012-2015). وقد توصلت الدراسة إلى إن إعداد تقارير تتعلق بلجان المراجعة بصفة دورية ومرفقة بالتقارير المالية السنوية، يمثل دعمًا للجان المراجعة للارتقاء

بمستوى جودة التقارير المالية وزيادة ثقة مستخدميها. كما أن وجود لجان المراجعة بشركات التأمين العراقية يزيد من ثقة من يستخدم التقارير المالية، كما يزيد من ثقة ومصداقية وشفافية المعلومات الواردة بالتقارير المالية، ومن ثم يؤدي إلى زيادة مستوى جودتها.

وفي سياق آخر، هدفت دراسة (حسين، 2018) إلى تحليل دور لجان المراجعة كأحدى آليات حوكمة الشركات في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وانعكاس ذلك على جودة المعلومات المحاسبية. وذلك من خلال توجيهه (154) قائمة استبيان إلى (29) مصرفاً. وقد توصلت الدراسة إلى قصور أداء لجان المراجعة في المصارف التجارية بالبحرين، من حيث مسئوليتها تجاه دعم جودة عملية المراجعة الداخلية، وتعزيز جودة المراجعة الخارجية، ودعم كفاءة وفعالية الرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر، وضبط جودة التقارير المالية للحد من ممارسات إدارة الأرباح. كما أشارت الدراسة إلى أن كلاً من استقلال أعضاء لجنة المراجعة، وتمتعهم بالخبرة والمعرفة، وعدد اجتماعاتهم، يساعد على تفعيل دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتعزيز جودة التقارير المالية. كما أن لجان المراجعة الأكبر حجماً يكون لديها القدرة على مواجهة ضغوط الإدارة التي تهدف إلى التلاعب بنتائج التقارير المالية.

وتناولت دراسة (Abdulkaeir, 2018) فحص مدى وجود لجان المراجعة وخصائصها باعتبار ذلك عاملاً مؤثراً على جودة التقارير المالية. ولتحقيق هدف الدراسة، تم استخدام البيانات التاريخية للقوائم المالية مع تحليل البيانات باستخدام نموذج (Dechow, 2002). وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود دليل على أن جودة الأرباح زادت في السنوات اللاحقة لإنشاء لجان المراجعة، حيث يُعد ذلك مؤشراً على أن إنشاء لجان المراجعة يؤدي إلى تحسين جودة التقارير المالية.

وتعرضت دراسة (أبو محارب، 2019) لأثر فعالية لجان المراجعة على العلاقة بين نظام الرقابة الداخلية وجودة التقارير المالية، وذلك لعينة من المصارف التجارية الأردنية والبالغ عددها (13)

مصرفاً خلال الفترة (2012-2018). وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر لفعالية لجان المراجعة على العلاقة بين نظام الرقابة الداخلية وجودة التقارير المالية. واستهدف (حمد، 2020) دراسة أثر خصائص لجان المراجعة على الحد من ممارسة إدارة الأرباح لتحسين جودة التقارير المالية في البنوك التجارية الأردنية، وذلك خلال الفترة (2010-2017). وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية لحجم واستقلالية وعدد إجتماعات لجان المراجعة على جودة التقارير المالية.

وتناولت دراسة (عبد الله، 2020) قياس تطور دور لجنة المراجعة وأثر ذلك على جودة التقرير المالي، وذلك في ضوء الدليل المصري لحوكمة الشركات. وقد تم إجراء دراسة ميدانية لعينة من العاملين بالشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية. وقد توصلت الدراسة إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات غير المالية في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري. إلا أن هناك تأثير إيجابي لكل من استقلال أعضاء لجنة المراجعة، وعدد إجتماعات اللجنة، وحجم لجنة المراجعة، وخبرة أعضائها، على الإفصاح عن المعلومات غير المالية ومن ثم تحسين جودة التقارير المالية.

وفي ضوء التحليل السابق، للدراسات التي تناولت العلاقة بين فعالية لجان المراجعة ومستوى جودة التقارير المالية، أكدت الدراسات السابقة على أهمية دور لجنة المراجعة في تحسين جودة التقرير المالي، مع وجود مقومات يتوقف عليها فعالية لجنة المراجعة (استقلال لجنة المراجعة، وحجم لجنة المراجعة، والخبرة المالية للجنة المراجعة، وعدد إجتماعات لجنة المراجعة) وأن توافر هذه المقومات يعمل على ضمان إعداد وعرض التقرير المالي بصورة معبرة عن الواقع. لذا، تتوقع الدراسة الحالية أن العلاقة بين فعالية لجان المراجعة ترتبط بشكل إيجابي ومعنوي مع مستوى جودة التقرير المالي، وبالتالي، يُمكن اشتقاق الفرض الأول كما يلي:

الفرض الأول: توجد علاقة إيجابية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وتعزيز جودة التقرير المالي في شركات المساهمة المصرية.

5- 2 تحليل العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وخطر انهيار سعر السهم واشتقاق الفرض الثاني تناولت الدراسات المحاسبية (Salehi et al., 2017; Bepari & Mollik, 2018; Zhang & Nam, 2016) العلاقة بين آليات الحوكمة وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أوضحت أن لجنة المراجعة كإحدى آليات حوكمة الشركات تؤدي إلى تعزيز الثقة والشفافية في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات. وذلك من خلال تحسين بيئة إعداد التقارير المالية، بما يحد من قدرة إدارة الشركة على ممارسة حجب الأخبار السيئة، الأمر الذي ينعكس على زيادة مستوى الشفافية، وانخفاض الأرباح، وانخفاض غموض عملية إعداد التقارير المالية، ومن ثم تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم. وهو ما أكدته دراسة (DeFond et al., 2015) على أنه كلما أصبحت الشركة أكثر شفافية، كلما انخفض خطر انهيار سعر سهم الشركة. في حين أكد (Kim et al., 2016) على وجود علاقة إيجابية بين عدم الشفافية، في عملية إعداد التقارير المالية وخطر انهيار سعر السهم. واعتبرت دراستاً (Hutton et al., 2009; DeFond et al., 2015) أن بيئة إعداد التقارير المالية تمثل محدداً جوهرياً لحدوث خطر انهيار سعر الأسهم. وعلى صعيد آخر، أوضحت دراستاً (Chen et al., 2017; Andreou et al., 2017) أن درجة الاستقلالية في لجنة المراجعة، والخبرة المالية وخبرة المراجع الكافية بطبيعة الصناعة، وسياسة الحوكمة المحددة بوضوح، ونظام الرقابة الداخلية يُسهمون في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم. كما توصلت دراسة (Kim et al., 2019) إلى أن الإفصاح عن ضعف نظام الرقابة الداخلية يشجع الإدارة على عدم حجب الأخبار السيئة، ومن ثم فإن جودة الرقابة الداخلية تؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم، واستقرار أسواق رأس المال. في حين أوضح (غنيم، 2019) أن خصائص لجان المراجعة وفعاليتها يمثل لها دور جوهري في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك من خلال



دورها في تخفيض غموض عملية إعداد التقارير المالية، وزيادة مستوى الشفافية وجودتها، بما يحد من قدرة الإدارة على التلاعب في إدارة الأرباح، والحد من التعارض بين الإدارة والمراجعين، ودورها الإيجابي في تحسين جودة عملية المراجعة.

وقد بينت دراستاً (Jin&Myers,2006;Hutton et al.,2009) أنه في حالة ارتفاع أسعار أسهم الشركة، فإن هذا الأمر لا يرتبط بشكل أساسي بمستوى غموض التقارير المالية للشركة، وإنما قد يرجع لعوامل ومتغيرات أخرى، منها مستوى جودة آليات الحوكمة، وبشكل خاص لجان المراجعة، وأنشطة المسؤولية الاجتماعية التي تقدمها الشركة.

مما سبق، يدخل ضمن مجالات اهتمام الدراسة الحالية، بحث العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وخطر الانهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة. ومن خلال مراجعة وتحليل الأطر النظرية والأدلة التجريبية للأدبيات المحاسبية التي تناولت فحص وتحليل ودراسة تلك العلاقة يمكن عرض أهم الدراسات السابقة التي قدمت تفسيرات لتلك العلاقة كما يلي:

تناولت دراسة (Hong&Lee,2015) تفسير العلاقة بين ضعف نظام الرقابة الداخلية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم. وقد قدمت الدراسة دليلاً تطبيقياً على أن ضعف الرقابة الداخلية يزيد من عدم تماثل المعلومات، عن طريق إعداد تقارير مالية تتصف بالغموض، بما يؤدي إلى زيادة الخطر المستقبلي لانهيار أسعار أسهم العديد من الشركات الأمريكية. كما أن خصائص لجان المراجعة الجيدة تعمل على تقييم نظام الرقابة الداخلية، ومن ثم فإن تحسين خصائص لجان المراجعة يكون ذا علاقة سلبية مع خطر انهيار أسعار الأسهم.

كما تناولت دراسة (Chen et al.,2017) قياس أثر خصائص لجان المراجعة على خطر انهيار أسعار الأسهم. وقد توصلت الدراسة إلى أن كلاً من درجة الاستقلالية في لجنة المراجعة، والخبرة المالية، وخبرة المراجع الكافية بطبيعة الصناعة، وسياسة الحوكمة المحددة بوضوح، وجودة نظام الرقابة الداخلية، يساعدون على انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي ذات السياق، هدفت دراسة (Lee&Park,2019) إلى فحص ما إذا كانت الخبرة المالية للجان المراجعة، تؤثر على جودة المعلومات في تقارير ومناقشات الإدارة. وقد أوضحت الدراسة أهمية الخبرة المالية للجنة المراجعة في تحسين الإفصاحات النوعية. وقد توصلت الدراسة إلى أن الخبرة المالية للجنة المراجعة خاصة تلك المرتبطة بالمعرفة المحاسبية، تقلل من الفرص الانتهازية للإدارة. وعلى الجانب الآخر، تكون الخبرة المالية أكثر وضوحًا عندما يواجه أعضاء لجنة المراجعة خطر تقاضي أعلى. ومن ثم تعمل الخبرة المالية والمعرفة المحاسبية على الحد من قيام إدارة الشركة بحجب المعلومات والأخبار السيئة عن المستثمرين، بما يقلل من فرص تعرض الشركة لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

وتناولت دراسة (Kim et al.,2019) أهمية الإفصاح عن نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية، وأثر ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك لعينة من (75) شركة أمريكية مقيدة بالبورصة وذلك خلال الفترة (2004-2012). وقد توصلت الدراسة إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم يزداد في السنوات الأولى للإفصاح عن نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية، ثم يتراجع تدريجيًا بعد معالجة نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية المفصوح عنها. وعلى الجانب الآخر، يشجع هذا الإفصاح الإدارة على عدم حجب الأخبار السيئة، ومن ثم فإن جودة نظام الرقابة الداخلية يلعب دورًا مهمًا في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم، والحفاظ على استقرار السوق. وقد أوضحت الدراسة أن فعالية لجان المراجعة تعمل على التقييم الفعال لنظم الرقابة الداخلية بما يؤثر على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

كما اهتمت دراسة (غنيم،2019) بقياس أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة الخارجية على خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية، وذلك لعينة من (54) شركة مساهمة غير مالية مسجلة بالبورصة المصرية، وذلك خلال الفترة (2016-2018). وباستخدام نموذج الانحدار المتعدد. وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي ومعنوي لخصائص لجان المراجعة

على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث ترتبط هذه الخصائص بعلاقة سلبية وذات دلالة معنوية بخطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي ضوء التحليل السابق، للدراسات التي تناولت العلاقة بين أثر فعالية لجان المراجعة على خطر الانهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة، تبين قلة الدراسات المحاسبية التي تناولت تلك العلاقة، لذلك نتوقع الدراسة الحالية، أن احتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات الممثلة لعينة الدراسة، سوف يتأثر سلبياً ومعنوياً بمستوى فعالية لجان المراجعة، وبالتالي، يُمكن اشتقاق الفرض الثاني كما يلي:

الفرض الثاني: توجد علاقة سلبية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المصرية.

3-5 تحليل العلاقة بين جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم واشتقاق الفرض

### الثالث

تُعد المعلومات المحاسبية بشقيها الفعلي والتقديري جوهر عملية اتخاذ القرارات، حيث يعتمد عليها المستثمرين في تقييم أسعار الأوراق المالية بشكل مستمر، من خلال المقارنة بين أسعار الأوراق المالية التي تزيد أو تقل أسعارها عن قيمتها الحقيقية. ومن ثم فإن حركة أسعار الأوراق المالية تتوقف على نوعية المعلومات المتاحة للسوق ومدى جودتها. فإذا كانت هذه المعلومات تحمل أخباراً سارة للمستثمرين في السوق، فإن ذلك يترتب عليه زيادة الطلب على الأسهم المتوافر عنها هذه المعلومات ومن ثم زيادة أسعارها، وبالتالي انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم (عبد المجيد، 2019)، وذلك كما في حالة وجود معلومات عن إنتهاء أزمة اقتصادية أو سياسية، أو عن انخفاض معدلات الضرائب، أو عن التوسعات الجديدة في الشركات، أو عن الأرباح والتوزيعات وغيرها. وعلى العكس، إذا كانت المعلومات تحمل أخباراً سيئة للمتعاملين في السوق المالية، فإن ذلك يدفعهم إلى اتخاذ قرارات التخلص من استثماراتهم، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة عرضها في

السوق، ومن ثم انخفاض أسعارها، وذلك كما في حالة توافر معلومات عن حدوث كساد، أو ركود، أو ارتفاع معدلات الضرائب، أو ارتفاع أسعار الفائدة (حسين، 2020).

وقد اتفق العديد من الكتاب (Hutton et al., 2009; DeFond et al., 2015; Bleck & Liu, 2007) على أن جودة التقرير المالي تُعد من أهم محددات خطر انهيار أسعار الأسهم. ويرجع ذلك إلى أن جودة التقرير المالي يترتب عليها العديد من المنافع لسوق الأوراق المالية، مثل تخفيض تكلفة رأس المال، وزيادة السيولة، وزيادة درجة القابلية للمقارنة بين التقارير المالية. وقد ركزت الدراسات على أن احتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لسعر السهم، سوف يعكس وبشكل دائم الارتفاع في مستوى غموض التقارير المالية. كما أشارت أيضًا في إطار تنفيذها لطبيعة وتفسير تلك العلاقة، إلى أن السبب الرئيس لخطر انهيار سعر سهم الشركة إنما يرجع بصفة أساسية لحجب أو إخفاء المديرين للأخبار السيئة أو السلبية والذي يحركه التأثير السلبي لمشكلة الوكالة بين الإدارة والمساهمين والأطراف الأخرى ذات العلاقة، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع عدم الشفافية أو زيادة مستوى غموض التقارير المالية للشركة، ومن ثم صعوبة اكتشاف سوء تصرف إدارة الشركة، والذي يترتب عليه زيادة في حدوث خطر انهيار أسعار أسهم الشركة.

وتوصلت دراسة (Zhu, 2016) إلى وجود علاقة إيجابية بين حسابات الاستحقاقات وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث يمثل الحكم الشخصي في تحديد قيمة حسابات الاستحقاقات مجالًا واسعًا للمديرين لحجب الأخبار السيئة عن طريق المبالغة في تحديد قيم حسابات الاستحقاقات، بما يؤدي إلى احتمال زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلاً. وفي ذات السياق، توصلت دراسة (He, 2019; Lee & Chae, 2018) إلى أن خطر انهيار سعر سهم الشركة يرتبط ارتباطًا وثيقًا بمستوى جودة التقارير المالية، أي أن خطر انهيار سعر سهم الشركة سيتجه إلى الارتفاع/الانخفاض، كلما أصبحت التقارير المالية للشركة أكثر/أقل غموضًا وأقل/أكثر شفافية.

واستناداً لما سبق، يعتبر ضمن مجالات اهتمام الدراسة الحالية، بحث العلاقة بين جودة التقرير المالي وخطر الانهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة. ومن خلال مراجعة وتحليل الأطر النظرية والأدلة التجريبية للأدبيات المحاسبية التي تناولت فحص وتحليل ودراسة هذه العلاقة يمكن عرض أهم الدراسات السابقة التي تناولت تلك العلاقة كما يلي:

تمثل الهدف الرئيس لدراسة (Hutton et al., 2015) في تحليل العلاقة بين جودة التقرير المالي وتوزيعات عوائد الأسهم، وأثر ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم. وقد تم قياس جودة التقرير المالي بالاعتماد على إدارة الأرباح باستخدام حسابات الاستحقاقات الاختيارية، لعينة من (4882) مشاهدة من الشركات الأمريكية خلال الفترة (2000-2014). وقد توصلت الدراسة إلى أن عدم شفافية التقارير المالية يُشير إلى انخفاض الإفصاح على مستوى الشركة. كما أن الشركات التي تكون تقاريرها ذات جودة منخفضة تكون أكثر عرضة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم.

واهتمت دراسة (Kim&Zhang, 2015) باختبار أثر عدم شفافية التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك لعينة من الشركات الألمانية خلال الفترة (2002-2012). وقد تم قياس خطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد. وقد توصلت الدراسة إلى أن التقارير المالية غير الشفافة تُمكن الإدارة من إخفاء وتجميع المعلومات السيئة لفترة زمنية طويلة. وعندما تصل المعلومات السيئة المتراكمة إلى نقطة تحول معينة، فإنه يتم إصدارها فجأة إلى السوق في وقت واحد، بما يؤدي إلى انخفاض مفاجئ في سعر السهم، ومن ثم انهيار سعر السهم.

كما تناولت دراسة (DeFond et al., 2015) قياس أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقرير المالي والذي يترتب عليه تحسين جودة المعلومات المحاسبية، بما يمكن أن يؤدي إلى تخفيض خطر انهيار أسعار أسهم الشركات. وقد تم ذلك باستخدام عينة من (10220) مشاهدة من الشركات المالية وغير المالية من (27) دولة. وقد توصلت الدراسة إلى أن التبني الإلزامي للمعايير

الدولية للتقرير المالي قد أدى إلى زيادة مستوى الشفافية، وذلك بسبب الإفصاح الإضافي، وتحسين القابلية للمقارنة، بما يترتب عليه انخفاض خطر انهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية. إلا أن الأمر لم يكن كذلك في حالة الشركات المالية.

وفي ذات السياق، تناولت دراسة (إبراهيم، 2016) اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية كمؤشر لجودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية، وذلك باستخدام عينة من (75) شركة مسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة (2010-2015). وقد توصلت الدراسة إلى أنه كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية كلما انخفض حدوث ظهور خطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما استهدفت دراسة (Lim et al., 2016) اختبار أثر جودة المعلومات المحاسبية وجودة المراجعة على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك لعينة من (7574) مشاهدة من الشركات بكوريا الجنوبية خلال الفترة (2002-2014). وقد توصلت الدراسة إلى أن خطر انهيار أسعار أسهم الشركات انخفض نتيجة ارتفاع جودة المعلومات المحاسبية، وزيادة مستوى الإفصاح وتحسين شفافية التقرير المالي.

وتناولت دراسة (Zhu, 2016) توضيح العلاقة بين جودة التقارير المالية من خلال جودة الاستحقاقات الاختيارية بهذه التقارير وخطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المتداولة أسهمها بسوق الأوراق المالية، حيث أجريت الدراسة على عينة من الشركات الأمريكية. وقد توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع قيمة حسابات الاستحقاقات الاختيارية سوف يؤدي إلى تزايد احتمالية حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم بشكل كبير، وذلك مقارنة بانخفاض قيمة حسابات الاستحقاقات الاختيارية. وقد أوضحت الدراسة قوة العلاقة وذلك بالنسبة لحسابات الاستحقاقات التشغيلية والتي تتسم بدرجة منخفضة من الموثوقية نتيجة لاعتمادها بشكل كبير على الخبرة والتقدير الشخصي لمعدي التقارير المالية.

أما دراسة(الصباغ،2019) فقد هدفت إلى اختبار أثر جودة المعلومات المحاسبية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات، وذلك باستخدام عينة من(100) شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة(2012-2018). وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط سلبية بين جودة المعلومات المحاسبية وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات.

كما هدفت دراسة(فرج،2019) إلى تناول أثر تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على خطر انهيار سعر السهم وانعكاس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة. وقد تم ذلك باستخدام عينة من (27) شركة من الشركات غير المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري، خلال الفترة(2008-2017). وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط وخطر انهيار سعر السهم.

كما هدفت دراسة(مسعود،2020) إلى دراسة أثر تبني المعايير الدولية للتقرير المالي على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك لعينة من(36) شركة مسجلة بالبورصة المصرية، خلال الفترة(2017-2019). وباستخدام نموذج الانحدار المتعدد. وقد توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي ومعنوي بين تبني المعايير الدولية للتقرير المالي وجودة التقرير المالي، بينما يوجد ارتباط سلبي ومعنوي بين تبني المعايير الدولية للتقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي ضوء التحليل السابق، للدراسات التي تناولت تأثير مستوى جودة التقرير المالي على احتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة. تتوقع الدراسة الحالية، أن احتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات الممثلة لعينة الدراسة، سوف يرتبط بشكل سلبي ومعنوي بمستوى جودة التقرير المالي، وبالتالي، يُمكن اشتقاق الفرض الثالث كما يلي:

الفرض الثالث: توجد علاقة سلبية ومعنوية بين جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المصرية.

## 6- الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث

### 6-1 أسلوب قياس متغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة المرتبطة بتحليل العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم فيما يلي:

### 6-1-1 المتغيران التابعان:

#### أولاً: جودة التقرير المالي (FRQ) Financial Reporting Quality :

اعتمدت الدراسة الحالية على التحفظ المحاسبي كمقياس لجودة التقرير المالي باستخدام نموذج القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية Market To Book Value (MTB) والذي قدمه (Beaver & Ryan, 2005) وذلك باعتباره من أكثر النماذج دقة وقابلية للتطبيق في بيئة الأعمال المصرية وأكثرها استخداماً في الدراسات السابقة (فرج، 2019) ; مسعود، 2020; Bodle et al., 2016). ويتم حسابه من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية}}{\text{القيمة الدفترية لحقوق الملكية}} = \text{MTP}$$

حيث أن:

- القيمة السوقية لحقوق الملكية = عدد أسهم رأس المال المصدر والمدفوع المتداولة X السعر السوقي للسهم (سعر الأقفال في نهاية الفترة المالية).
- القيمة الدفترية لحقوق الملكية = مجموع حقوق الملكية من واقع قائمة المركز المالي. ويدل ارتفاع نسبة (MTB) على زيادة التحفظ المحاسبي ومن ثم زيادة جودة التقرير المالي.

ثانياً: خطر انهيار أسعار الأسهم (SPCR) Stock Price Crash Risk:



تم قياس خطر انهيار أسعار الأسهم في الدراسة الحالية باستخدام طريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، وذلك قياسًا على دراسات (مسعود، 2020؛ حسين، 2020؛ Hunjra et al., 2020). ويعتمد هذا المقياس على تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين، **المجموعة الأولى**: هي المجموعة المنخفضة (Down-Weeks) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوبة عن الفترة الزمنية محل القياس. أما **المجموعة الثانية**: فهي المجموعة المرتفعة (UP-Weeks) وهي مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط. ثم تم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حده، وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموع المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموع المشاهدات المرتفعة. ويمكن توضيح هذا المقياس من خلال المعادلة التالية:

$$SPCR_{jt} = \text{Log} \frac{(N_d - 1) \sum_{\text{down}} W^2_{jt}}{(N_u - 1) \sum_{\text{up}} W^2_{jt}}$$

حيث أن:

- $N_d$ : تمثل عدد المشاهدات الأسبوعية للمجموعة المنخفضة.
  - $N_u$ : تمثل عدد المشاهدات الأسبوعية للمجموعة المرتفعة.
- وتشير القيم العالية لهذا المقياس إلى ارتفاع الالتواء السالب في توزيع العوائد، ومن ثم ارتفاع خطر انهيار سعر سهم الشركة، والعكس صحيح (غنيم، 2019؛ مسعود، 2020).

## 6-1-2 المتغير المستقل: فعالية لجان المراجعة

وتتمثل فعالية لجان المراجعة في مجموعة الخصائص التالية، وذلك قياسًا على الأدبيات المحاسبية التالية (غنيم، 2019؛ Gebrayel et al., 2019; Jihene&Moz, 2019; Sultana et al., 2019):

- **استقلالية أعضاء لجنة المراجعة (ACIN):** ويتم قياسها بنسبة تمثيل الأعضاء المستقلين بلجنة المراجعة (عدد الأعضاء المستقلين/ إجمالي عدد أعضاء اللجنة).
  - **الخبرة المالية والمعرفة المحاسبية للجنة المراجعة (ACEX):** ويتم قياسها من خلال متغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا كان يتوافر لدى أحد أعضاء اللجنة الخبرة المالية والمحاسبية أو شهادات محاسبية مهنية مثل (CPA، CMA، CFA، أخرى)، والقيمة (0) بخلاف ذلك.
  - **عدد أعضاء اللجنة (ACSI):** ويتم قياسها من خلال متغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا كان عدد أعضاء اللجنة مطابق لقواعد الحوكمة، والقيمة (0) بخلاف ذلك. حيث أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات أن لجنة المراجعة تتشكل من عدد لا يقل عن ثلاثة أعضاء من أعضاء الإدارة غير التنفيذيين.
  - **عدد اجتماعات اللجنة (ACME):** ويتم قياسها من خلال متغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا كان عدد اجتماعات اللجنة مطابق لقواعد الحوكمة، والقيمة (0) بخلاف ذلك. حيث أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات إلى أن لجنة المراجعة يجب أن يجتمع أعضائها دوريًا، وبما لا يقل عن مرة كل ثلاثة شهور.
- 3-1-6 المتغيرات الرقابية:**

تشمل المتغيرات الرقابية بعض العوامل المؤثرة على المتغيرين التابعين، والتي تحسن من المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار. وبمراجعة الأدبيات المحاسبية ذات الاهتمام بخطر انهيار أسعار الأسهم تم تحديد أهم متغيرين رقابين ذوي علاقة وهما، قياسًا على دراسات (غنيم، 2019؛ مسعود، 2020؛ Dang et al., 2018; Yeung&Lento, 2018):

- **حجم الشركة (Size):** تم قياس حجم الشركة بالدراسة الحالية، بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي القيمة الدفترية للأصول، قياساً على دراستاً (Dang et al., 2018; Yeung & Lento, 2018).
  - **الرافعة المالية (Financial Leverage):** وتقاس بالنسبة بين إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية العام. وذلك قياساً على (Dang et al., 2018; Callen & Fang, 2017).
- ويوضح الجدول رقم (1) طرق قياس متغيرات الدراسة:

جدول رقم (1) قياس متغيرات الدراسة

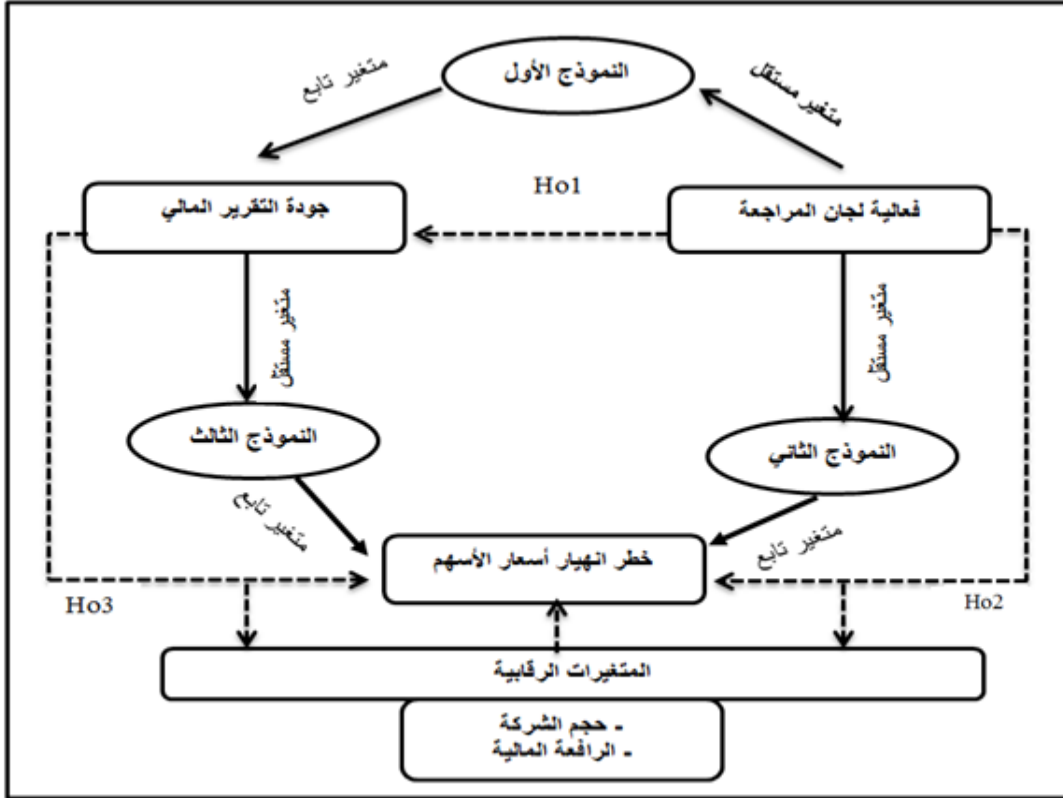
المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
<b>أولاً: المتغيران التابعان</b>		
جودة التقرير المالي	FRQ	تم قياسه من خلال التحفظ المحاسبي (MTP) باستخدام حساب نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية. وذلك قياساً على دراستاً (فرج، 2019; مسعود، 2020).
خطر انهيار أسعار الأسهم	SPCR	تم قياسه باستخدام مقياس تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، عن طريق استخراج اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموع المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموع المشاهدات المرتفعة. وذلك قياساً على دراسات (مسعود، 2020; Hunjra et al., 2020).
<b>ثانياً: المتغير المستقل: فعالية لجان المراجعة (ACCH).</b>		
وتم قياسه باستخدام أربع مؤشرات قياساً على دراسات (غنيم، 2019; Sutana et al., 2019; Jihene & Moz, 2019):		
استقلالية أعضاء اللجنة	ACIN	وتم قياسها بنسبة تمثيل الأعضاء المستقلين باللجنة (عدد الأعضاء المستقلين إلى عدد أعضاء اللجنة).
الخبرة المالية والمعرفة المحاسبية	ACEX	إذا كان أحد أعضاء اللجنة تتوافر لديه الخبرات المالية والمعرفة المحاسبية أو شهادة محاسبية مهنية تعطي القيمة (1)، و(صفر) بخلاف ذلك.
عدد أعضاء اللجنة	ACSI	تقاس كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان عدد أعضاء اللجنة مطابق لقواعد الحوكمة (ثلاثة أعضاء غير تنفيذيين)، والقيمة (0) بخلاف ذلك.

عدد مرات الاجتماع	ACME	تقاس كمتغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا كان إجتماعات اللجنة بصفة دورية ومطابق لقواعد الحوكمة (مرة على الأقل كل ثلاثة شهور)، والقيمة (0) بخلاف ذلك.
ثالثاً: المتغيران الرقائبان		
حجم الشركة	SIZE	ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام، قياساً على دراستاً (Dang et al.,2018; Yeung&Lenti,2018).
الرافعة المالية	LEV	ويقاس بالنسبة بين إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية العام، قياساً على دراستاً (Dang et al.,2018; Callen&Fang,2017).

المصدر: إعداد الباحث.

## 2-6 نماذج الدراسة

في ضوء ما سبق عرضه من مشكلة الدراسة وأهدافها وفروضها، يُمكن توضيح نماذج الدراسة الثلاثة من خلال الشكل رقم (2):



المصدر: إعداد الباحث.

شكل رقم (2) إطار الدراسة ونماذج العلاقة بين المتغيرات.

الفرض الأول: توجد علاقة إيجابية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وتعزيز جودة التقرير المالي في شركات المساهمة المصرية. ويقاس بالنموذج التالي:

$$FRQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 (ACIN_{it}) + \beta_2 (ACEX_{it}) + \beta_3 (ACSI_{it}) + \beta_4 (ACME_{it}) + \beta_5 (SIZE_{it}) + \beta_6 (LEV_{it}) + \epsilon_{it}$$

حيث:

- $FRQ_{it}$ : جودة التقرير المالي للشركة (i) في العام t (مقاسة بالتحفظ المحاسبي MTB).
- $\beta_0$ : ثابت نموذج الانحدار.

- $\beta_1 - \beta_4$  : معاملات الانحدار لفعالية لجان المراجعة [استقلالية لجان المراجعة (ACIN)، الخبرة المالية والمعرفة المحاسبية للجنة المراجعة (ACEX)، حجم لجنة المراجعة (ACSI)، عدد مرات الاجتماع خلال العام (ACME)].
  - $\beta_5 - \beta_6$  : معامل الانحدار للمتغيران الرقابين حجم الشركة (SIZE)، والرافعة المالية (LEV).
  - $\varepsilon_{it}$  : الخطأ العشوائي للشركة (i) في العام (t).
- الفرض الثاني: توجد علاقة سلبية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المصرية. ويقاس بالنموذج التالي:

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \beta_1(ACIN_{it}) + \beta_2(ACEX_{it}) + \beta_3(ACSI_{it}) + \beta_4(ACME_{it}) + \beta_5(SIZE_{it}) + \beta_6(LEV_{it}) + \varepsilon_{it}$$

- الفرض الثالث: توجد علاقة سلبية ومعنوية بين جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المصرية. ويقاس بالنموذج التالي:

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \beta_1(FRQ_{it}) + \beta_2(SIZE_{it}) + \beta_3(LEV_{it}) + \varepsilon_{it}$$

### 3-6 تصميم الدراسة التطبيقية

استهدفت الدراسة تفسير العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis)، إذ تم تحليل التقارير المالية والإيضاحات المرفقة للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك خلال الفترة (2017-2019). ويمكن بيان منهجية الدراسة من خلال الجوانب التالية:

#### 1- مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في مجموعة من الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية وذلك خلال الفترة (2017-2019)، وقد تم تحديد العينة وفقاً للشروط التالية:

- أن تكون الشركات مدرجة ضمن مؤشر السوق (EGX50) خلال فترة الدراسة.
  - استبعاد قطاع البنوك لما له من طبيعة خاصة بالتقرير المالي.
  - ألا تكون الشركات محل التطبيق قد حققت خسائر خلال فترة الدراسة.
- وقد أسفر تطبيق الشروط السابق ذكرها، عن عينة البحث قدرها (32) شركة خلال الفترة (2017-2019). ويوضح الجدول رقم (2) عدد شركات العينة، والقطاع الذي تنتمي إليه، ونسبة عدد شركات كل قطاع إلى إجمالي حجم العينة.

جدول (2) عدد شركات العينة وفقاً لطبيعية القطاع

القطاع	عدد الشركات	نسبة تمثيل كل قطاع
قطاع المواد الأساسية	2	6.25%
قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	2	6.25%
قطاع خدمات مالية (باستثناء البنوك)	6	18.75%
قطاع الأغذية والمشترىات	2	6.25%
قطاع رعاية صحية وأدوية	2	6.25%
قطاع العقارات	6	18.75%
قطاع الكيماويات	4	12.5%
قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	2	6.25%
قطاع التشييد ومواد البناء	2	6.25%
قطاع الاتصالات	2	6.25%
قطاع السياحة والترفيه	2	6.25%
الإجمالي	32	100%

المصدر: إعداد الباحث.

## 2- مصادر الحصول على البيانات

اعتمدت الباحثة في الحصول على جميع البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية على تحليل القوائم والتقارير المالية للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2017-2019)، والمنشورة بالمواقع الإلكترونية للشركات، وموقع البورصة المصرية [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات [www.egidegypt.com](http://www.egidegypt.com)، وموقع معلومات مباشر [www.mubasher.ingo](http://www.mubasher.ingo).

#### 6-4 نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض

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

#### 1- اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي وتقدير نماذج الدراسة تم إجراء الاختبارات الآتية:

#### أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي Normal Distribution Test

أوضحت النظرية النهائية المركزية الإحصائية على أنه إذا كان حجم العينة أكبر من أو يساوي (30) فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي دون الحاجة إلى اختبار (Kolmogorv-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) (أمين، 2013؛ غنيم، 2019). في حين اعتبر (Verbeek, 2017) أنه إذا كان حجم العينة أكبر من أو يساوي (50) فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي دون الحاجة إلى اختبار. وبما أن حجم المشاهدات الإجمالية للدراسة يساوي (96) مشاهدة (32 شركة في ثلاثة سنوات)، فإنه وفقاً لنظرية النهائية المركزية الإحصائية فإن جميع متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي.

#### ثانياً: اختبار الازدواج الخطي Multicollinearity Test:



للتحقق من مدى وجود الأزواج الخطي بين متغيرات الدراسة، تم فحص الأزواج الخطي من خلال حساب معامل (Tolerance) لكل متغير من متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية (أمين، 2013)، ومن ثم إيجاد معامل (VIF) لكل متغير. ويوضح رقم (4) نتائج الاختبار.

### جدول (3) اختبار الأزواج الخطي لمتغيرات الدراسة

النموذج الأول		النموذج الثاني		النموذج الثالث	
المتغير التابع	FRQ <sub>it</sub>	المتغير التابع	SPCR <sub>it</sub>	المتغير التابع	SPCR <sub>it</sub>
المتغير المستقل	VIF	المتغير المستقل	VIF	المتغير المستقل	VIF
ACIN	0.832	ACIN	0.759	FRQ	1.090
ACEX	0.843	ACEX	0.891	SIZE	1.139
ACSI	0.839	ACSI	0.857	LEV	1.094
ACME	0.818	ACME	0.814	-	-
SIZE	0.832	SIZE	0.845	-	-
LEV	0.859	LEV	0.699	-	-

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة أكبر من الواحد الصحيح. ونظرًا لأن جميع معاملات (VIF) أقل من (10)، فإن نماذج الدراسة لا تعاني من وجود مشكلة الأزواج الخطي، فالارتباط بين المتغيرات المستقلة ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جدًا. وهذا يدل على قوة النماذج المستخدمة في تفسير الأثر على المتغيرات التابعة وتحديدها.

### 1- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

في هذه الجزء من الدراسة تم احتساب الإحصاءات الوصفية (المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأدنى وأعلى قيمة) لمتغيرات الدراسة، والتي تتمثل في جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم، واستقلالية لجنة المراجعة، والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة، الرافعة المالية). ويوضح الجدول رقم (4) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

جدول (4) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Maximum	Minimum	Std. deviation	Mean	Year	Variable
4.200	0.047	0.793	0.738	2017	FRQ
4.000	0.084	0.778	0.739	2018	
4.500	0.083	0.835	0.791	2019	
0.671	0.102	0.114	0.395	2017	SPCR
0.247	-0.224	0.124	0.040	2018	
0.095	-0.096	0.135	-0.001	2019	
0.900	0.500	0.099	0.735	2017	ACIN
0.900	0.500	0.100	0.737	2018	
0.800	0.720	0.057	0.760	2019	
9.661	5.420	1.016	7.791	2017	SIZE
9.671	5.324	1.029	7.835	2018	
8.562	8.163	0.282	8.363	2019	
0.890	0.120	0.218	0.501	2017	LVE
0.910	0.080	0.223	0.487	2018	
0.770	0.070	0.495	0.420	2019	

يتضح من استقراء الجدول السابق، أن هناك تحسناً في جودة التقرير المالي (FRQ) حيث بلغ المتوسط الحسابي لها (73.8%) في عام (2017)، وارتفع إلى (73.9%) في عام (2018)، ليصل إلى (79.1%) في عام (2019). وتتفق هذه النتيجة مع دراستاً (مسعود، 2020; Zhang&Nam, 2016). ويمكن تفسير ذلك، بالالتزام بتطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي، وزيادة مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية، ودورها في زيادة الشفافية والحد من قدرة الإدارة على ممارسة إدارة الأرباح. أما خطر انهيار أسعار الأسهم (SPCR) فقد بلغ المتوسط الحسابي له (0.395%) في عام (2017)، وانخفض إلى (0.040%) في عام (2018)، ثم انخفض في عام (2019) ليصل (-0.001%) مما يشير إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم. وتتفق هذه

النتيجة مع دراستاً (عبد المجيد، 2019، DeFond et al., 2015). ويُمكن تفسير ذلك، من خلال تحجيم قدرة المديرين التنفيذيين على حجب الأخبار السيئة، وتحجيم مقدرة الإدارة على ممارسات إدارة الأرباح، وزيادة الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية. وبالنسبة للمتغير المستقل استقلالية لجنة المراجعة (ACIN) فقد بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي له (0.735) في عام (2017) ليرتفع إلى (0.737) في عام (2018) ليصل إلى (0.760) وفي عام (2019). وبالنسبة للمتغيرات الرقابية فقد زاد متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة من (7.791) في عام (2017) ليصل إلى (7.835) في عام (2018) وإلى (8.363) في عام (2019). بينما انخفض متوسط الرافعة المالية من (0.501) في عام (2017) إلى (0.487) في عام (2018) ليصل إلى (0.420) في عام (2019).

كما يظهر الجدول رقم (6) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الوهمية (Dummy Variables) وهي الخبرة المالية والمعرفة المحاسبية، عدد مرات الاجتماع.

جدول (5) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الوهمية

Binomial Test				المتغير
مشاهدات غير متحققة (0)		مشاهدات متحققة (1)		
النسبة	العدد	النسبة	العدد	
19%	18	81%	78	ACEX
25%	24	75%	72	ACSI
22%	21	78%	75	ACME

من الجدول السابق، يلاحظ أن متغيرات الدراسة الوهمية والتي تقاس بـ (1) أو (0)، وهي الخبرة المالية والمعرفة المحاسبية للجنة المراجعة (ACEX) قد بلغت (81%)، وعدد أعضاء لجنة المراجعة (ACSI) فقد بلغت نسبة المشاهدات المتحققة (75%)، وعدد مرات الاجتماع (ACME) فقد بلغت نسبة المشاهدات المتحققة (78%). ما يشير إلى إلتزام الشركات بتطبيق آليات حوكمة الشركات.

## 6-5 تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة

لاختبار فروض الدراسة تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في نماذج الدراسة باستخدام حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) على النحو التالي:

## 1- نتائج اختبار الفرض الأول:

توجد علاقة إيجابية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وتعزيز جودة التقرير المالي في شركات المساهمة المصرية. وسيتم اختباره باستخدام النموذج الأول.

## أولاً: نتائج تحليل الارتباط Correlation Analysis

لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين فعالية لجان المراجعة على تعزيز جودة التقرير المالي، ويوضح الجدول رقم (7) نتائج تحليل الارتباط للعلاقة بين المتغيرات.

## جدول (6) نتائج تحليل الارتباط للنموذج الأول

المتغيرات	معامل الارتباط	التفسير	مستوى الدلالة Sig.	مدى المعنوية
ACIN	0.63	ارتباط طردي	0.00	معنوي
ACEX	0.59	ارتباط طردي	0.00	معنوي
ACSI	0.52	ارتباط طردي	0.00	معنوي
ACME	0.55	ارتباط طردي	0.00	معنوي
SIZE	0.83	ارتباط طردي	0.00	معنوي
LEV	-0.63	ارتباط عكسي	0.00	معنوي

في ضوء الجدول السابق، يتضح وجود علاقة ارتباط إيجابي وذات دلالة معنوية بين فعالية لجان المراجعة والممثلة في كل من الاستقلالية (0.63)، والخبرة المالية والمعرفة المحاسبية (0.59)، وعدد أعضاء اللجنة (0.52)، وعدد مرات اجتماع اللجنة (0.55) على تعزيز جودة التقرير المالي، حيث كانت جميعها إيجابية وبمستوى معنوية أقل من (0.05). كما أظهرت نتائج تحليل الارتباط العلاقة بين جودة التقرير المالي والمتغيرات الرقابية حيث يوجد علاقة ارتباط إيجابي بين جودة التقرير المالي وحجم الشركة، إذ بلغت قيمة الارتباط (0.83) وبمستوى معنوية أقل من (0.05)،

وعلاقة ارتباط سلبى بين جودة التقرير المالي ودرجة الرفع المالي، حيث بلغت قيمة الارتباط) -0.63) وبمستوى معنوية أقل من (0.05).

ثانياً: تحليل الانحدار لاختبار الفرض الأول

يوضح الجدول رقم (8) نموذج الانحدار المتعدد للنموذج الأول وذلك لاختبار الفرض الأول الذي يفسر العلاقة لأثر فعالية لجان المراجعة على تعزيز جودة التقرير المالي:

جدول (7) نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول

المتغير التابع: جودة التقرير المالي			المتغيرات المستقلة
Sig.	T	B	
0.002	3.011	0.580	(Constant)
0.007	2.227	0.044	ACIN
0.000	2.970	0.089	ACEX
0.000	2.029	0.040	ACSI
0.000	2.309	0.020	ACME
0.000	3.064	0.025	SIZE
0.000	-3.316	-0.066	LEV
معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.753$ .			
قيمة $F = 16.337$			
مستوى المعنوية للنموذج (Sig) = 0.000.			

تُشير نتائج الجدول السابق إلى أن قيمة معامل التحديد المعدل ( $Adj R^2$ ) بلغت (0.753). حيث أن فعالية لجان المراجعة تفسر (75.3%) من التغير في جودة التقرير المالي، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية. كما تُشير النتائج أن الدالة الإحصائية لمعاملات الانحدار لعناصر فعالية لجان المراجعة (B) كانت (ACIN=0.044)، (ACEX=0.089)، (ACSI=0.040)، (ACME=0.020) وإنها جميعها كانت معنوية حيث كان مستوى المعنوية الإحصائية بالنسبة لكل متغير أقل من (0.05) مما يشير إلى أن المتغير المستقل (فعالية لجان المراجعة) ذو دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع لعينة الدراسة. بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (16.337) وبمستوى معنوية (0.00)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج

المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة. وهو ما يؤيد صحة الفرض الأول. ويتفق هذا مع نتائج دراسات (حمد، 2020؛ أبو محارب، 2019؛ Kibiya et al., 2016) والتي توصلت إلى وجود تأثير لفعالية لجان المراجعة إيجابياً ومعنوياً على تعزيز جودة التقرير المالي. ويُمكن تفسير ذلك بأن وجود لجنة المراجعة يؤدي إلى زيادة الإفصاح وتحسين القابلية للمقارنة، مما يؤدي إلى زيادة الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، ومن ثم يعمل على تعزيز جودة التقارير المالية، وذلك بفضل موقعها بمنشآت الأعمال في تتبع إعداد القوائم المالية، وممارسة أعمال الإشراف والرقابة على التقارير وفحصها، ودعم نظم الرقابة والمراجعة الداخلية واستقلالية المراجع الخارجي.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي إيجابي لحجم الشركة على جودة التقرير المالي، وذلك بمستوى معنوية أقل من (0.05). وهو ما يتفق مع نتائج دراستنا (مليجي، 2019؛ مسعود، 2020). بينما يوجد تأثير معنوي سلبي لدرجة الرفع المالي على جودة التقرير المالي، حيث كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية (0.05). إذ أن زيادة ديون الشركة قد يؤدي إلى التأثير السلبي على جودة التقرير المالي وما يتضمنه من معلومات محاسبية، وهو ما يتفق مع نتائج دراستنا (مليجي، 2014؛ مسعود، 2020).

## 2- نتائج اختبار الفرض الثاني:

توجد علاقة سلبية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المصرية. وسيتم اختباره باستخدام النموذج الثاني.

### أولاً: نتائج تحليل الارتباط Correlation Analysis

لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين فعالية لجان المراجعة على خطر انهيار أسعار الأسهم، ويوضح الجدول رقم (9) نتائج تحليل الارتباط للعلاقة بين المتغيرات.

## جدول (8) نتائج تحليل الارتباط للنموذج الثاني

المتغيرات	معامل الارتباط	التفسير	مستوى الدلالة Sig.	مدى المعنوية
ACIN	-0.72	ارتباط عكسي	0.00	معنوي
ACEX	-0.79	ارتباط عكسي	0.00	معنوي
ACSI	-0.66	ارتباط عكسي	0.00	معنوي
ACME	-0.59	ارتباط عكسي	0.00	معنوي
SIZE	-0.68	ارتباط عكس	0.00	معنوي
LEV	0.82	ارتباط طردي	0.00	معنوي

توضح نتائج الجدول رقم (9)، وجود علاقة ارتباط سلبية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة والممثلة في استقلالية اللجنة (-0.72)، والخبرة المالية والمعرفة المحاسبية (-0.79)، وعدد أعضاء اللجنة (-0.66)، وعدد مرات اجتماع اللجنة (-0.59) مع خطر انهيار أسعار الأسهم، وبمستوى معنوية أقل من (0.05)، كما أظهرت نتائج معامل الارتباط العلاقة بين خطر انهيار أسعار الأسهم والمتغيرات الرقابية، حيث توجد علاقة ارتباط عكسي بين خطر انهيار أسعار الأسهم وحجم الشركة، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.68) وبمستوى معنوية أقل من (0.05)، وعلاقة ارتباط طردي قوي بين خطر انهيار أسعار الأسهم ودرجة الرفع المالي، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.82) وبمستوى معنوية أقل من (0.05).

## ثانياً: نتائج تحليل الانحدار للفرض الثاني

استهدف الفرض الثاني اختبار العلاقة بين أثر فعالية لجان المراجعة على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم، ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني.

## جدول (9) نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني

المتغيرات المستقلة	المتغير التابع: خطر انهيار أسعار الأسهم		
	Sig.	T	B
(Constant)	0.035	2.621	0.319
ACIN	0.007	-2.722	-0.021
ACEX	0.044	-1.980	-0.033

0.001	-2.640	-0.023	ACSI
0.021	-2.056	-0.026	ACME
0.000	-3.762	-0.018	SIZE
0.023	2.191	0.030	LEV
معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.744$			
قيمة $F = 15.521$			
مستوى المعنوية للنموذج $(Sig) = 0.000$			

يوضح الجدول السابق، إلى أن قيمة معامل التحديد المعدل ( $Adj R^2$ ) قد بلغت (0.744) ما يُشير إلى أن فعالية لجان المراجعة تفسر (74.4%)، من خطر انهيار أسعار الأسهم. كما تُشير النتائج أن قيمة معاملات الانحدار (B) لعناصر فعالية لجان المراجعة كانت (-ACIN)، (0.021)، (ACEX-0.033)، (ACSI-0.023)، (ACME-0.026) مما يدل على أن المتغير المستقل (فعالية لجان المراجعة) ذو دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع لعينة الدراسة حيث كان مستوى المعنوية الإحصائية لجميع المتغيرات المستقلة معنوية عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار ككل فقد كان معنوي حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (15.521) وبمستوى معنوية (0.00)، بما يشير إلى ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة. وهو ما يؤيد صحة الفرض الثاني. ويتفق هذا مع نتائج دراستنا (غنيم، 2019; Kim et al., 2019) والتي توصلت إلى وجود أثر سلبي ومعنوي لفعالية لجان المراجعة على خطر انهيار أسعار الأسهم. ويُمكن تفسير ذلك بأن لجان المراجعة الفعالة تحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وذلك من خلال الرقابة والإشراف على أعمال مجلس الإدارة وتحجيم مقدرة إدارة الشركة على حجب الأخبار السيئة، والحد من ممارسات إدارة الأرباح، والحد من السلوك الانتهازي للإدارة.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ومعنوي لحجم الشركة على جودة التقرير المالي، وذلك بمستوى معنوية أقل من (0.05). وهو ما يتفق مع نتائج دراسات (عبد المجيد، 2019; مسعود، 2020; Lim, 2016). إذ كلما زاد حجم الشركة كلما كان دور لجان المراجعة أقوى وذا



فعالية في تخفيض الأخطاء والمخالفات وزيادة القدرة على اكتشاف أنشطة حجب الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى تخفيض خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركة. بينما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لدرجة الرفع المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كان مستوى المعنوية أقل من (0.05). وهو ما يتفق مع نتائج دراسات (عبد المجيد، 2019؛ مسعود، 2020؛ Defond et al., 2015)، حيث أوضحت أن ارتفاع درجة الرفع المالي يزيد من تعرض الشركة للمخاطر، ويدفع الشركات لممارسات إدارة الأرباح ويخفض الاعتراف بالخسائر للتأثير على الشروط التعاقدية للديون. ويؤثر هذا على ملاءمة وجودة المعلومات المحاسبية، مما يعرض الشركة لمخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

### 3- نتائج اختبار الفرض الثالث:

توجد علاقة سلبية ومعنوية بين جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المصرية. وسيتم اختباره من خلال النموذج الثالث.

### أولاً: نتائج تحليل الارتباط Correlation Analysis

يوضح الجدول التالي معاملات ارتباط بيرسون لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم.

جدول (10) نتائج تحليل الارتباط للنموذج الثالث

المتغيرات	معامل الارتباط	التفسير	مستوى الدلالة Sig.	مدى المعنوية
FRQ	-0.86	ارتباط عكسي	0.00	معنوي
SIZE	-0.66	ارتباط عكس	0.00	معنوي
LEV	0.69	ارتباط طردي	0.00	معنوي

ويوضح الجدول السابق، وجود علاقة ارتباط سلبية بين جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت قيمة معامل الارتباط للمتغير المستقل (-0.86)، وبمستوى معنوية أقل من (0.05)، كما أظهرت نتائج معامل الارتباط العلاقة بين خطر انهيار أسعار الأسهم والمتغيرات

الرقابية حيث توجد علاقة ارتباط عكسية بين خطر انهيار أسعار الأسهم وحجم الشركة، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.66) وبمستوى معنوية أقل من (0.05)، وعلاقة ارتباط طردية بين خطر انهيار أسعار الأسهم ودرجة الرفع المالي، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.69) وبمستوى معنوية أقل من (0.05).

### ثانياً: نتائج تحليل الانحدار للفرض الثالث

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذج الثالث وذلك لتفسير أثر جودة التقرير المالي على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

### جدول (11) نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثالث

المتغير التابع: خطر انهيار أسعار الأسهم			المتغيرات المستقلة
Sig.	T	B	
0.000	3.571	0.477	(Constant)
0.007	-2.640	-0.007	FRQ
0.047	-1.980	-0.019	SIZE
0.000	3.676	0.051	LEV
معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.738$			
قيمة $F = 23.494$			
مستوى معنوية النموذج (Sig) = 0.000			

يوضح الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد المعدل ( $Adj R^2$ ) قد بلغ (0.738) أي أن جودة التقرير المالي تفسر (73.8%) من التغير في خطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية. وبالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم ككل فقد كان معنوي، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (23.494) وبمستوى معنوية (0.00). بما يُشير ارتفاع معنوية النموذج المستخدم. وقد أظهرت نتائج الانحدار أن جودة التقرير المالي لها تأثير سلبي ومعنوي على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (B) سالبة وبمستوى معنوية (0.000). وهو ما يؤكد صحة الفرض الثالث. ويتفق هذا مع نتائج

دراسات(مسعود،2020؛ الصباغ،2019؛ Lee&Park,2019; He,2019) والتي توصلت إلى وجود أثر سلبي ومعنوي لجودة التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم. **ويمكن تفسير ذلك** بأن جودة التقارير المالية تعمل على زيادة المقدرة التفسيرية والتنبؤية حيث تسمح بتدفق المزيد من المعلومات إلى أسواق المال، مما قد يُسهم في دعم مقدرة المستثمرين على تقييم أسعار الأوراق المالية وقيمتها الحقيقية، وأيضًا تسعير الأسهم والتنبؤ بعوائدها المستقبلية، بما يساعد المستثمرين على التفرقة بين نوعية الاستثمارات التي تنخفض أو تزيد مخاطرها. ويؤدي هذا إلى زيادة السيولة في سوق المال، وتخفيض تكلفة رأس المال، وهو ما يخفف من احتمال خطر انهيار أسعار الأسهم. **كما أظهرت النتائج** وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على خطر انهيار سعر السهم المستقبلي للشركة، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (B) ما قيمته (-0.019) وبمستوي معنوية أقل من (0.05). وهو ما يتفق مع نتائج دراسات(عبد المجيد،2019؛ مسعود،2020؛ Lim,2016). حيث تشير إلى أنه كلما زاد حجم الشركة كلما كان جودة التقرير المالي أقوى وذو فعالية. بينما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لدرجة الرفع المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة (B) ما قيمته (0.51) وبمستوي معنوية (0.00)، وهو ما يتفق مع نتائج دراسات(عبد المجيد،2019؛ مسعود،2020؛ Defond et al.,2015)، حيث أوضحت بأن ارتفاع درجة الرفع المالي يزيد من تعرض الشركة للمخاطر. ويلخص الجدول رقم(12) نتائج اختبار فروض الدراسة من خلال نتائج تحليل الانحدار للمتغيرات كما يلي:

جدول (12) ملخص نتائج اختبارات فروض الدراسة

الفرض	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة الفعلية	اختبار الفرض
H <sub>01</sub>	توجد علاقة إيجابية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وتعزيز جودة التقرير المالي في شركات المساهمة المصرية.	+	+	قبول الفرض
H <sub>02</sub>	توجد علاقة سلبية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المصرية.	-	-	قبول الفرض
H <sub>03</sub>	توجد علاقة سلبية ومعنوية بين جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المصرية.	-	-	قبول الفرض

## 7- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية

## 7-1 النتائج: تتمثل أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

- يُعد خطر انهيار أسعار الأسهم من المخاطر ذات الأهمية بالنسبة للمستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية وكذلك بالنسبة للشركات، وذلك لأنه يؤثر على اتخاذ قرارات المستثمرين وعلى إدارة الشركة لمخاطرها. كما أن من أهم أسباب حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم هو ميل المديرين إلى حجب أو تخزين الأخبار السيئة، والتي يمكن أن تؤدي إلى اتخاذ قرارات انتهازية يترتب عليها غموض في التقارير المالية، وغياب الشفافية، بما يزيد من عدم التجانس والاختلافات في معتقدات المستثمرين تجاه سهم الشركة كذلك ارتفاع مخاطر التخلف عن السداد.
- أن لجان المراجعة الفعالة تؤدي إلى زيادة الإفصاح وتحسين القابلية للمقارنة، مما يؤدي إلى زيادة الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، ومن ثم يعمل على تعزيز جودة التقارير المالية، وذلك بفضل موقعها بمنشآت الأعمال في تتبع إعداد القوائم المالية، وممارسة أعمال الإشراف والرقابة على التقارير وفحصها، ودعم نظم الرقابة والمراجعة الداخلية واستقلالية المراجع الخارجي.

- أن تعزيز جودة التقرير المالي تعمل على زيادة المقدرة التفسيرية والتنبؤية حيث تسمح بتدفق المزيد من المعلومات إلى أسواق المال، مما قد يُسهم في دعم مقدرة المستثمرين على تقييم أسعار الأوراق المالية وقيمتها الحقيقية، وأيضًا تسعير الأسهم والتنبؤ بعوائدها المستقبلية، بما يساعد المستثمرين على التفرقة بين نوعية الاستثمارات التي تتخفف أو تزيد مخاطرها. ويؤدي هذا إلى زيادة السيولة في سوق المال، وتخفيض تكلفة رأس المال، وهو ما يخفف من احتمال خطر انهيار أسعار الأسهم.
- أن لجان المراجعة الفعالة تحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وذلك من خلال الرقابة والإشراف على أعمال مجلس الإدارة وتحجيم مقدرة إدارة الشركة على حجب الأخبار السيئة، والحد من ممارسات إدارة الأرباح، والحد من السلوك الانتهازي للإدارة.
- أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وتعزيز جودة التقرير المالي في شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية.
- أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة سلبية ومعنوية بين فعالية لجان المراجعة وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية.
- أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة سلبية ومعنوية بين جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم في شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية.
- **تضفي نتائج الدراسة الحالية مصداقية على أن آليات حوكمة الشركات القوية وخاصة لجان المراجعة وفعاليتها وجودة التقرير المالي، تؤدي دورًا مهمًا في تخفيض احتمالات حدوث خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في أسواق المال، وتُعد تلك النتيجة ذات أهمية للحفاظ على استقرار أسواق المال وخاصة بعد حدوث العديد من الانهيارات المتتالية في أسعار الأسهم وخاصة في الأسواق الناشئة والتي ينتمي إليها السوق المصري.**

## 8-2 التوصيات: على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في كل من الدراسة النظرية

### والتطبيقية يوصي الباحث بما يلي:

- ضرورة تفعيل الدور الرقابي للهيئة العامة للرقابة المالية للتحقق من مدى التزام الشركات بتشكيل لجان مراجعة فعالة، ومراعاة توفير الخصائص المطلوبة لزيادة فعاليتها، والإفصاح عن تقرير لجنة المراجعة ضمن التقارير المالية للشركات دورياً، لما لذلك من تأثير إيجابي على مستوى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.
- ضرورة اتباع لجان المراجعة الإجراءات الملائمة لتقييم نظام الرقابة الداخلية في الشركات، مع تغيير أعضاء لجان المراجعة دورياً من فترة إلى أخرى ضماناً لحيادهم واستقلاليتهم، مع ضرورة أن يتضمن التقرير السنوي للشركات بيان عن مسؤوليات لجنة المراجعة، وعدد مرات اجتماعاتهم، فضلاً عن تقييم إنجازاتها.
- ضرورة توجيه اهتمام الشركات إلى أهمية وفعالية التأثير التفاعلي المشترك بين خصائص لجان المراجعة وجودة التقرير المالي، لما له من العديد من الآثار الإيجابية بالنسبة لجميع أصحاب المصالح والتي من أهمها: ضمان جودة التقرير المالي، وزيادة مستوى الشفافية والثقة في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات، وانخفاض ممارسات إدارة الأرباح، والحد من السلوك الانتهازي للإدارة، بما يُسهم في تقليل خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.
- ضرورة توجيه اهتمام وتنمية وعي إدارات الشركات المساهمة المصرية، لاتخاذ كافة الإجراءات المناسبة التي تضمن تقادي أو الحد من احتمالية حدوث انهيار أسعار أسهم الشركات مستقبلاً، وذلك من خلال:
  - ضمان الحفاظ بشكل دائم ومستمر على مستوى مرتفع من جودة آليات الحوكمة، والتفعيل الكامل لتلك الآليات سواءً الداخلية أو الخارجية وبصفة خاصة لجان المراجعة لما لها من انعكاسات مهمة سواءً أكانت رقابية أو إشرافية ومتابعة.

- وجود نظم رقابية داخلية فعالة تعمل على إنتاج تقارير مالية أقل غموضًا وأكثر شفافية وموثوقية، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تعزيز جودة التقارير المالية.
- ضرورة وضع الضوابط والتشريعات اللازمة لآليات حوكمة الشركات الضعيفة للحد من تصرفات المديرين الانتهازية، ومنعهم من حجب الأخبار السيئة لمدة طويلة، الأمر الذي ينعكس على تجنب انهيار أسعار الأسهم مستقبلاً.

### 3-8 التوجهات البحثية المستقبلية

- يجب توجية الباحثين لإجراء المزيد من الدراسات ذات الصلة بخصائص لجان المراجعة مثل سمعة أعضاء لجنة المراجعة، وملكية أعضاء اللجنة لأسهم الشركة، ومكافآت أعضاء اللجنة، بالإضافة إلى القدرة على متابعة نظم الرقابة الداخلية، وتقييم مدى الالتزام بإجراءات هذه النظم، وأثرها على انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.
- توسيع نطاق عينة الدراسة من خلال استخدام مقاييس بديلة لجودة التقرير المالي في ظل تعدد نماذج قياسها مثل (إدارة الأرباح الحقيقية، وعدم تماثل المعلومات، والخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية)، ومقاييس أخرى لقياس خطر انهيار أسعار الأسهم مثل (احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال العام التالي، ومعامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم).
- يوصي الباحث الأكاديميين والباحثين بإجراء المزيد من الدراسات المحاسبية، بإدخال متغيرات تفسيرية جديدة لم تدخل ضمن مجال اهتمام الدراسة الحالية مثل:
  - دراسة أثر التحفظ المحاسبي وغموض القوائم المالية وإدارة الأرباح على خطر انهيار أسعار الأسهم.
  - دراسة العلاقة التأثيرية بين فعالية نظام الرقابة الداخلية وخطر انهيار أسعار الأسهم.
  - أثر محددات هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على خطر انهيار أسعار الأسهم.

## المراجع

### المراجع العربية:

- إبراهيم، فريد محرم،(2016)، "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(2)، ص ص 419-439.
- أبو محارب، أحمد حمدان،(2019)، " أثر فعالية لجان التدقيق في العلاقة بين نظام الرقابة الداخلية وجودة التقارير المالية في البنوك التجارية الاردنية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة آل البيت، الأردن.
- الشرع، علاء حسن كريم،(2017)، " دور لجان التدقيق في الحد من ممارسات إدارة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة العراقية: دراسة تطبيقية على عينة من شركات التأمين المدرجة في سوق العراقية للأوراق المالية"، *مجلة المثنى لعلوم الإدارية والاقتصادية*، المجلد(7)، العدد(1)، ص ص 1-38.
- الصباغ، أحمد عبده، (2019)، " أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد(4)، المجلد(23)، ص ص 354-398.
- الهيئة العامة للرقابة المالية،(2016)، *الدليل المصري لحوكمة الشركات*، مركز المديرين المصري، الإصدار الثالث، أغسطس.
- أمين، أسامة ربيع(2013)، " *التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS*"، كلية التجارة، جامعة المنوفية، بدون ناشر.



- حسين، علاء على أحمد(2020)، " تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية أداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد(1)، المجلد(24)، ص ص 208-275.
- حسين، يوسف صلاح عبد الله(2018)، " دور لجان المراجعة في الحد من لسلوك الإنتهازي للإدارة في إدارة الأرباح بهدف تحسين جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية على قطاع البنوك بمملكة البحرين"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ص ص 80-144.
- حمد، سامي عبد المجيد نصر الله، (2020)، " أثر خصائص لجان التدقيق والملكية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح لتحسين جودة التقارير المالية في البنوك التجارية الأردنية"، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية.
- سليمان، وليد شحاته محمد قاسم،(2020)، " دور جودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد(24)، العدد(3)، ص ص 796-832.
- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم، (2017)، " أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على جودة التقرير المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد(4)، ص ص 277-324.
- عبد الله، انتصار حسين على،(2016)، " لجان المراجعة في ظل حوكمة الشركات وأثرها على جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية على عينة من المصارف السودانية"، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، جامعة الرباط الوطني، الخرطوم، السودان.

- عبد الله، ندا محمد أشرف محمود محمد، (2020)، "تطوير دور لجنة المراجعة في إطار الدليل المصري لحوكمة الشركات وأثره على جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
- عبد المجيد، حميده محمد، (2019)، "قياس أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية"، *مجلة المحاسبة، الجمعية السعودية للمحاسبة، العدد (1)، المجلد (14)*، ص ص 69-142.
- 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، كلية التجارة، جامعة بنها، المجلد (2)*، العدد (2) ديسمبر، ص ص 1-86.
- فرج، هبة عادل محمد، (2019)، "تأثير جودة التحفظ المحاسبي على مخاطر انهيار سعر السهم وانعكاسه على القيمة السوقية للمنشأة في ظل تطبيق معايير التقارير المالية الدولية: دراسة تطبيقية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- مسعود، سناء ماهر محمدى، (2020)، "قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (24)*، العدد (3)، ص ص 281-370.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (2019)، "قياس أثر القدرة الإدارية وجودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم دراسة نظرية تطبيقية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، العدد (3)، المجلد (3)*، ص ص 293-369.

### المراجع الأجنبية:

- Abdullah, R. Ismail Z. & Smith, M.(2018),“Audit committees’ involvement and the effects of quality in the internal audit function on corporate governance”, *International Journal of Auditing*, 22 (3): 429-458.
- Andreou, P. Louca, C. & Petrou, A.(2017), "CEO age and stock price crash risk", *Review of Finance* 21, 1287–1325.
- Balagobei, S. (2018), "Impact of Audit Committee on Organizational Performance of Listed Hotels and Travels in Sri Lanka", *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 8, No. 4.
- Bepari, M. & Mollik, A. (2018), “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, 196-220.
- Bleck, A. & Liu, X.(2007),“Market Transparency and the Accounting Regime”, *Journal of Accounting Research*, Vol.45, No.2, pp.229-256.
- Bodle, K., Cybinski, P. & Monem, R. (2016), "Effect of IFRS adoption on Financial Reporting quality: Evidence from bankruptcy prediction", *Accounting Research Journal*, 29 (3), 292-312.
- Bouaine, W. & Hrichi, Y.(2019), "Impact of Audit Committee Adoption and its Characteristics on Financial Performance: Evidence from 100 French Companies", *Accounting and Finance Research* , Vol. 8, No. 1.
- Buallay, A.(2018), "Audit committee characteristics: an empirical investigation of the contribution to intellectual capital efficiency". *Measuring Business Excellence*, 22(2), 183-200.
- Callen, J. & Fang, X.(2017), "Crash Risk and The Auditor-Client Relationship". *Contemporary Accounting Research*, 34 (3): 1715-1750..
- Campbell, J., Hilscher, J & Szilagyi, J. (2008), "In search of distress risk". *The Journal of Finance*, 63(6), 2899-2939.

- Cao,H., Coval, D., & Hirshleifer, D. (2002),"Sideline investors, trading-generated news, and security returns. *The Review of Financial Studies*, 15(2), 615-648.
- Chen, C., Kim. B., & Yao.L., (2017), "Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?", *Journal of Corporate Finance* (42): 36-54.
- Cheng, F (2019), "Raising Short-Term Debt for Long-Term Investment and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", *Finance Research Letters*, **available online at:** <http://scihub.tw/https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.05.018>, pp.1-9.
- Christensen, E., Omer, C., Shelley, K., & Wong, A.(2018),"Affiliated Former Partners on the Audit Committee: Influence on the Auditor-Client Relationship and Audit Quality". *Auditing: A Journal of Practice and Theory*. 22 (2): 147-169.
- Dang, A., Lee, E., Liu, Y & Zeng, C. (2018), "Corporate Debt Maturity and Stock Price Crash Risk", *European Financial Management*, 24 (3). 451-484.
- DeFond, M.L., Hung, M., Li, S., & Li, Y.(2015), "Does Mandatory IFRS adoption affect crash Risk?" *The Accounting Review*,90(1),265-299. Available at, <http://doi.org/10.2308/accr-50859>.
- DeVlaminck, N., & Sarens, G. (2015),"The relationship between audit committee characteristics and financial statement quality: evidence from Belgium". *Journal of Management & Governance*, 19(1), 145-166.
- Francis, B., Hasan,I., & Li.L. (2016), "Abnormal Real Operations, Real Earnings Management, and Subsequent Crashes in Stock Prices". *Review of Quantitative Finance & Accounting*.46:217-260.
- Gebrayel, E., Jarrar H., Salloum C. & Lefebvre Q. (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):197-213.

- Habib.A., Monzur. M., & Jiang. H., (2018),"Stock Price Crash Risk: Review of the empirical literature", *Accounting and Finance*, (58): 211-251.
- He, G. (2019), "Analyst Coverage and Future Stock Price Crash Risk", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol.20, No.1.63-77.
- Hong, H.,& Stein, J. (2003),"Differences of Opinion, Shortsales Constraints and Market Crashers". *The Review of Financial Studies*.16(2):487-525.Available at: <https://scholar.harvard.edu/stein/publications/differencesopinion-short-sales-constraints-and-market-crashes>
- Hong, S. & Lee, J.(2015),"Internal Control Weakness and Stock Price Crash Risk", *The Journal of Applied Business Research*, Vol.31, No.4, July/August,.1289-1294.
- Hsu,A., Pourjalali. H., & Song. Y,(2018),"Fair value Disclosure and Crash Risk". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. 14(1):358-372. <http://dx.doi.org/https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0099>
- Hunjra, A., Mehmood, R.,& Tayachi, T.(2020),"How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk?". *Journal of Risk and Financial Management*. 13 (30): 1-15.
- Hutton, P., Marcus, J., & Tehranian, H. (2009), "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk". *Journal of Financial Economics*, 94 (1), 67-86.
- Jeon, K. (2019),"Corporate Governance and Stock Price Crash Risk". *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 23 (4). 1-13.
- 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>
- Jin, L., & Myers, S.C. (2006). "R2 Around the World; New theory and new tests". *Journal of Financial Economics*, 79(2): 257-292.

- Kantudu, S. & Ishaq, S. (2015), "Board Characteristics, Independent Audit Committee and Financial Reporting quality of Oil Marketing Firms: Evidence from Nigeria", *Journal of Finance, Accounting and Management*, 6(2), P.34-50.
- Kibiya, U., Che-Ahmad, A., & Amran, A. (2016), "Audit committee independence, financial expertise, share ownership and financial reporting quality: further evidence from Nigeria. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(7S), 125-131.
- Kim, B., Li, L., Lu, Y., & Yu, Y. (2016), "Financial Statement Comparability and Expected Crash Risk". *Journal of Accounting and Economics*, 61 (2-3):294-312.
- Kim., B., & Zhang, L., (2016), " Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence", *Contemporary Accounting Research*, 33 (1): 412-441.
- Kim., J., Yeung I., & Zhou. J., (2019), "Stock Price Crash Risk and Internal Control Weakness: Presence Vs. disclosure effect", *Accounting and Finance*. 59 (1): 1197-1233.
- Koutoupis, G. & Bekiaris, M. (2019), "Audit Committees impact on Company Performance: The Greek & Italian Experience", *International Journal of Auditing and Accounting Studies* 1 (1), 1-12.
- Kusnadi, Y. (2015), "Do Corporate Governance Mechanisms Matter for Cash Holdings and Firm Value?", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol.19.554-570.
- 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*.
- Lim, H. (2016), "Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk:
- Lim, H., Kang, K., & Kim, H. (2016), "Auditor Quality, IFRS Adoption and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence", *Emerging Markets Finance and Trade*, 52 (9), 2100-2114.

- Liu, J.& Zhong, R. (2018), "Equity Index Futures Trading and Stock Price Crash Risk: Evidence from Chinese Markets". *Journal of Futures Market*. 38 (11): 1313-1333.
- Orjinta, H. & Evelyn, I.(2018),"Effect of audit committee characteristics on performance of non-financial firms: evidence from a recessed economy", *International Journal of Innovation and Applied Studies*, Vol. 24 No. 1. 289-298.
- Oroud, Y.(2019)."The Effect of Audit Committee Characteristics on the Profitability: Panel Data Evidence". *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 11, No. 4. 197-214.
- Rahman, M. Mohammad M. & Nasir C,(2019)."The Impact of Audit Characteristics on Firm Performance": An Empirical Study from an Emerging Economy, *Journal of Asian Finance Economics and Business*, Vol 6, No1, 59-69.
- Salehi, M. & Tahervafaei, M.(2018),"The effect of characteristics of audit committee and board on corporate profitability in Iran". *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 34 No. 1. 71-88.
- Salehi, M., Moradi, M. & Paiydarmanesh, N.,(2017),"The effect of corporate governance and audit quality on disclosure quality: evidence from Tehran stock exchange". *Periodical Polytechnic Social and Management Sciences*, Vol. 25 No. 1, 32-48.
- Sultana, N., Singh,H., &Rahman,A.,(2019)," Experience of Audit Committee Members and Audit Quality", *European Accounting Review* , Vol. 28,( 5): 947-975.
- Sunder, S. (2016). "Better Financial reporting: meanings and means". *Journal of Accounting and Public Policy*, 35 (3), 211- 223.
- Verbeek, M ., (2017), "*A Guide to Modern Econometrics (5th ed.)*" : John Wiley & Sons.
- Yeung, H.,& Lento, C.,(2018)," Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash risk: Evidence from China". *Global Finance Journal*, 37, 1–24.
- Yurisandi, T., & Puspitasari, E.,(2015), "Financial Reporting Quality- Before and After IFRS Adoption Using Nice Qualitative Characteristics

- Measurement", *Procardia Social and Behavioral Sciences*, 644-652. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.091>
- Zhang, H., & Nam, C (2016), "The Effect of Information Disclosure Quality on Stock Price Crash Risk: Evidence from Listed Companies in China", *Journal of Modern Accounting and Auditing*. 12 (8), 401-409.
  - Zhu, W., (2016), "Accruals and Price Crashes", *Review of Accounting Studies*, Vol.21, No.2, June.349-399.
  - Zraiq M., & Fadzil F., (2018) , "The Impact of Audit Committee Characteristics on Firm Performance: Evidence from Jordan". *Sch J Appl Sci Res*. Vol: 1, Issu:5.