

أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة "دراسة اختبارية في سوق الأوراق المالية المصرية"

د/ دعاء أحمد سعيد فارس بريك^١

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة- جامعة الزقازيق

ملخص البحث

استهدف هذا البحث دراسة واختبار أثر جودة التقارير المالية (الاستحقاقات الاختيارية، التحفظ المحاسبي) كمتغير معدل للعلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في الشركات المساهمة المصرية، وذلك من خلال: دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة بدون إدخال متغير معدل، وفي ظل إدخال جودة التقارير المالية كمتغير معدل على العلاقة.

ولتحقيق هذا الهدف تم بناء مؤشر لقياس حوكمة الشركات، كما تم قياس جودة التقارير كمتغير معدل بالاستحقاقات الاختيارية، والتحفظ المحاسبي، باستخدام عينة مكونة من ٤٢ من الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٤: ٢٠١٩ م. وقد تم تقسيم العينة إلى شركات ذات استحقاقات اختيارية مرتفعة ومنخفضة، وشركات ذات تحفظ محاسبي مرتفع ومنخفض، لاختبار أثر المتغير المعدل.

وقد أظهرت نتائج البحث وجود علاقة سلبية معنوية بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، وذلك يدعم أهمية إدخال جودة التقارير كمتغير معدل للعلاقة، حيث أشارت النتائج إلى وجود أثر معدل لجودة التقارير المالية مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية والتحفظ المحاسبي على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، وبالتالي تتوقف العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة على مستوى الاستحقاقات الاختيارية ودرجة تطبيق التحفظ المحاسبي، ويوفر هذا دليلاً على أن جودة التقارير المالية مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية والتحفظ المحاسبي لها تأثير على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

الكلمات المفتاحية: جودة التقارير المالية، التحفظ المحاسبي، الاستحقاقات الاختيارية، حوكمة الشركات، قيمة المنشأة.

E.mail: d.doaafares@gmail.com¹

The Impact of the Quality of Financial Reporting on the Relationship between Corporate Governance and Firm Value"Empirical Study on the Egyptian Listed Companies"

Abstract

This research aimed to study the impact of the quality of financial reporting (discretionary accruals, accounting conservatism) as structured variables on the relationship between corporate governance and the firm value in the Egyptian listed companies, through: studying the relationship between corporate governance and the firm value without introducing a structured variable, and under the introduction of (quality of financial reporting) as a moderating variable on the relationship.

To achieve this objective, an index was built to measure corporate governance. The quality of the reporting was measured as a moderating variable with discretionary accruals and accounting conservatism, using a sample of 42 listed companies during the period from 2019-2021, and the sample was divided into firms with High and low discretionary accruals, high and low accounting conservatism firms, to examine the effect of the moderating variable.

The results of the research showed a negative relationship between corporate governance and the firm value, and this supports the importance of introducing the quality of reporting as a moderating variable of the relationship, as the results indicated the existence of a moderating effect of the quality of financial reporting measured by discretionary accruals and accounting conservatism on the relationship between corporate governance and the firm value, and thus the relationship Between corporate governance and the firm value depends at the level of discretionary accruals and the degree of application of the accounting conservatism, and this provides evidence that the quality of financial reporting measured by discretionary accruals and accounting conservatism have an impact on the relationship between corporate governance and the firm value..

Keywords: Quality of Financial reporting, Accounting Conservatism, Discretionary Accruals, Corporate Governance, Firm Value.

١ - مقدمة البحث

ظهرت الحاجة إلى الحوكمة في الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال التسعينات من القرن الماضي، إثر حدوث الأزمات المالية في الاقتصاد العالمي، وتعرثر بعض الشركات وفسادها المالي، وقد زادت أهميتها نتيجة لاتجاه الدول للتحويل للنظام الرأسمالي والذي يعتمد على الاستثمار الخاص لتحقيق نمو اقتصادي، ولذلك أصبحت الحوكمة في الآونة الأخيرة محل اهتمام العديد من الباحثين، تلقى حوكمة الشركات اهتماماً لدورها في تجنب الشركات مخاطر التعثر والفشل المالي والإداري، حيث تعد آلية لتحديد استراتيجية الشركة وأهدافها، ودورها في تعظيم قيمة الشركة والحفاظ على الاستمرارية والنمو. كما تؤدي لكسب ثقة المستثمرين وتجنب وقوع الشركات في مشاكل محاسبية من خلال توفير معايير الأداء للكشف عن تلاعب وسوء الإدارة.

وتعني حوكمة الشركات مجموعة القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء، والتي أصدرتها المنظمات الدولية كنظام هيكلي وبرنامج إجرائي لإحكام الرقابة على إدارة الشركات لمنعها من الانتهازية وحثها على حماية حقوق حملة الأسهم وأصحاب المصالح وتوفير الشفافية والموثوقية، وتستمد حوكمة الشركات أهميتها من خلال دورها في زيادة استخدام الموارد، وتعظيم قيمة وتنافسية المنشأة، مما يجعلها قادرة على خلق فرص عمل جيدة والحفاظ على استقرار الأسواق، حيث تعمل على تأكيد الشفافية في كافة المعاملات والعمليات والإجراءات المحاسبية في الشركات (فضل، ٢٠١٠).

وتعتبر حوكمة الشركات آلية رقابة ضد السلوك الانتهازي للإدارة وذلك للتأكد من أن المديرين يعملون لصالح أصحاب المصالح. لذا تعتبر من الأدوات الأساسية لحماية حملة الأسهم وتعزيز كفاءة سوق المال (Chakroun, 2013).

ويعتبر التقرير المالي أداة لعملية الاتصال بين معدي التقارير وأصحاب المصالح الذين يعتمدون على محتواها في اتخاذ القرارات. كما يعتبر الالتزام بالخصائص النوعية لمعلومات التقرير المالي أمراً أساسياً لتحقيق جودة هذا التقرير (Tasios & Bekiaris, 2012)، حيث كانت جودة التقارير المالية جوهر اهتمام العدايد من الأطراف التي تعتمد على هذه التقارير في اتخاذ قراراتها.

وقد أصبح الالتزام بالتحفظ المحاسبي وسيلة للحد من عدم تماثل المعلومات وتقييد الممارسات الانتهازية لاستخدام الاستحقاقات، حيث يعتبر أساساً للتمييز بين درجة شفافية القوائم المالية للشركات (Watts, 2003). هذا، ويتفق التحفظ المحاسبي مع حوكمة الشركات في السعي نحو حماية حقوق أصحاب المصالح، مع اختلافهما في الإجراءات. ومن ثم يلاحظ أن التحفظ المحاسبي كمقياس لجودة

التقارير يدعم العلاقة كمتغير معدل بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة (Kangarluei et al., 2011).

وتستخدم الاستحقاقات الاختيارية كمقياس لجودة التقارير؛ حيث تتيح المعلومات المتاحة عن أرباح المنشأة ومكوناتها التفصيلية المقاسة وفقاً لأساس الاستحقاق مؤشراً أفضل عن أداء المنشأة. ويتكون رقم الربح المقاس وفقاً لأساس الاستحقاق من جزئين: الأول التدفقات النقدية الناتجة عن العمليات التشغيلية، والثاني حسابات الاستحقاق، حيث تقوم الإدارة بالاختيار بين البدائل؛ مما يعني حرية الإدارة في تحديد قيمة حسابات الاستحقاق (إبراهيم، ٢٠١٤).

٢ - مشكلة البحث

تعد حوكمة الشركات وسيلة لضبط سلوك الإدارة، ووسيلة للإصلاح المالي والإداري، وتخفيض تكاليف الوكالة من خلال تعزيز مبادئ الشفافية، والمساءلة، وتحديد مسؤوليات وعلاقات الأطراف بشكل واضح. ويساعد هذا على الاستغلال الأفضل لموارد المنشأة (Cattrysse, 2005).

وتقدم حوكمة الشركات دوراً محورياً من خلال ما تقدمه من أدوات للرقابة والتحكم في الشركات للسيطرة على الفساد المالي في الشركات. وتعد آليات الحوكمة العمود الفقري للشركات حيث تساعد على استمرارية الشركات في مزاوله النشاط.

ونظراً لأهمية معلومات التقارير المالية لحملة الأسهم وأصحاب المصالح الأخرى، فقد اهتمت الشركات بدعم محتوى تلك التقارير، واهتمت المنظمات المهنية التي تصدر المعايير بوضع ضوابط لزيادة مستوى الشفافية لترشيد اتخاذ القرار، كما زاد اهتمام الباحثين بدراسة جودة التقارير المالية وعلاقتها بمتغيرات أخرى يمكن أن تؤثر عليها بشكل إيجابي وتؤدي إلى تحسينها، حيث تعد الحوكمة من الركائز الأساسية التي يجب أن تقوم عليها المنشآت، وتلعب دوراً مهماً في مجالات الإصلاح المالي والإداري للمنشآت، وزيادة الثقة في التقارير المالية، وتنشيط الاستثمار، في ظل تحديات ضرورة تطبيق آليات الحوكمة والمطالبة بتحسين جودة التقارير المالية، وتزايد الاهتمام بقيمة المنشأة. ولذلك تظهر أهمية دراسة واختبار أثر جودة التقارير المالية (مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية، التحفظ المحاسبي) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

ومن هنا : تظهر مشكلة البحث في الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما هي العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في ظل وجود الاستحقاقات الاختيارية المرتفعة والمنخفضة؟

- ماهي العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في ظل وجود التحفظ المحاسبي المرتفع، والتحفظ المحاسبي المنخفض؟

٣- هدف البحث

في ضوء مشكلة البحث يهدف هذا البحث إلى:

٣-١- دراسة واختبار أثر جودة التقارير المالية (متغير معدل) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في الشركات المصرية. ويتفرع عن هذا الهدف عدة أهداف فرعية هي:
٣-١-١- دراسة واختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة بدون إدخال المتغير المعدل على العلاقة.

٣-١-٢- دراسة واختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في ظل الاستحقاقات الاختيارية المرتفعة، والاستحقاقات الاختيارية المنخفضة.

٣-١-٣- دراسة واختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في ظل وجود التحفظ المحاسبي المرتفع، والتحفظ المحاسبي المنخفض.

٤- أهمية البحث

ترجع أهمية البحث إلى عدة عوامل من أهمها ما يلي:

٤-١- يسهم هذا البحث في اختبار أثر جودة التقارير المالية كمتغير معدل على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، لتوضيح طبيعة العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في البيئة المصرية.

٤-٢- يمكن أن تساعد نتائج هذا البحث الجهات التشريعية، والجهات المعنية بتطبيق حوكمة الشركات لمعرفة الآثار المترتبة على التزام الشركات بمعايير حوكمة الشركات، ويعتبر هذا البحث امتداداً وإثراء للدراسات السابقة للباحثين المهتمين بهذا المجال.

٤-٣- يقدم البحث الحالي دليلاً عملياً على فعالية حوكمة الشركات من حيث فعالية الدور الإشرافي والرقابي، وتأثيرها على قيمة المنشأة، من خلال بحث أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين حوكمة الشركات (مقاسة بمؤشر يشمل سبع آليات للحوكمة) وقيمة المنشأة

٤-٤- يقدم البحث الحالي الدليل العملي على أهمية جودة التقارير المالية، التي تعتبر محل اهتمام أصحاب المصالح وتؤثر على قراراتهم وثقتهم في مدى مصداقية الإدارة والمعلومات التي تفصح عنها، ودور جودة معلومات تلك التقارير في تعظيم قيمة المنشآت.

٥-٤ يسهم هذا البحث في تحسين عملية اتخاذ قرار الاستثمار من خلال تحسين إدراك الدور الذي يمكن أن يلعبه تطبيق الاستحقاقات الاختيارية والتحفظ المحاسبي في التأثير على علاقة حوكمة الشركات بقيمة المنشأة.

٦-٤ يستمد البحث أهميته نظراً لزيادة الاهتمام بحوكمة الشركات وجودة التقارير المالية وقيمة المنشأة، وتباين نتائج الدراسات السابقة التي اختبرت علاقة حوكمة الشركات بجودة التقارير أو علاقتها بقيمة المنشأة على حدٍ سواء، ولم تتناول الدراسات السابقة اختبار أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة في حدود علم الباحثة.

٧-٤ يستمد هذا البحث أهميته من أهمية التأكيد على ضرورة تطبيق حوكمة الشركات، من خلال إبراز أثرها على قيمة المنشأة.

٥ - خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه؛ تشمل خطة البحث على ما يلي:

١-٥ أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

٢-٥ الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

٣-٥ تصميم البحث.

٤-٥ تحليل وتفسير النتائج.

٥-٥ خلاصة وتوصيات البحث.

١-٥ أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة

يؤدي تطبيق الحوكمة إلى زيادة فرص التمويل وانخفاض تكلفة الاستثمار واستقرار سوق المال، والحد من الفساد. كما تعد حوكمة الشركات إحدى الأدوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في الأوراق المالية من خلال توفير كافة المعلومات اللازمة للمستثمرين في الوقت المناسب والتكلفة المناسبة. وتستهدف حوكمة الشركات تأكيد مسؤوليات الإدارة وتعزيز مساءلتها، وحماية أصحاب المصالح من خلال ضبط ممارسات الإدارة، اتخاذ القرارات، تفعيل نظم الرقابة، تحسين الأداء، من خلال التركيز على إدارة المخاطر، وتحسين الشفافية في كافة معاملات وعمليات المنشأة من خلال تحسين عمليات الإفصاح والممارسات الإدارية (العبادي، ٢٠٠٧).

وتقدم حوكمة الشركات دوراً فعالاً في الإصلاح المالي والإداري للشركات؛ حيث يساعد تطبيق الحوكمة بشكل جيد على تخفيض المخاطر التي تواجه المنشأة، مما يمكنها من البقاء، الاستمرارية،

والمنافسة، وخلق بيئة محفزة للمديرين لتحقيق أعلى عائد على الاستثمار، وزيادة فرص استقطاب الكفاءات، وتعزيز الشفافية مما ينعكس على قيمة المنشأة (Shil, 2008).

يمكن عرض الإطار النظري لعلاقة جودة التقارير المالية بكل من حوكمة الشركات وقيمة المنشأة كما يلي:

٥-١-١ العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة

ينطوي هيكل حوكمة الشركات على آليات هيكل الملكية، وآليات هيكل مجلس الإدارة، ومكافآت الإدارة، وجودة المراجعة. ويركز البحث الحالي على آليات مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، وجودة المراجعة. وتتمثل أهم تلك الآليات فيما يلي:

٥-١-١-١ آليات مجلس الإدارة

يعد مجلس الإدارة إحدى الآليات الحاكمة لأداء المديرين في الشركات من وجهة نظر حملة الأسهم، حيث يتولى مهمة الرقابة على أداء المديرين للحد من سلوكهم الانتهازي، ووضع الاستراتيجيات التي تهدف إلى تعظيم الأرباح. وتتمثل أهم آليات مجلس الإدارة التي تساعد في تأدية مهامه فيما يلي:

- حجم مجلس الإدارة (Board Size) BS

يعتبر حجم مجلس الإدارة من أهم الآليات التي تؤثر على كفاءة وفعالية عمل المجلس. وقد اختلفت الآراء في أثر حجم مجلس الإدارة على قيمة المنشأة، حيث أشارت الدراسات (Yermack, 1996; Jenses, 2009; Ramdani & Witteloostuijn, 2010; Gill & Mathur, 2011) إلى أن مجلس الإدارة الأكبر حجماً يكون أقل فعالية، حيث إن زيادة حجم المجلس يؤدي إلى زيادة المشاكل المتعلقة بالتنسيق والاتصال بين أعضاء المجلس، يقلل قدرة المجلس على رقابة أعمال الإدارة، على صعوبة اتخاذ القرارات، ومن ثم ظهور مشاكل الوكالة.

بينما يرى البعض الآخر أن زيادة أعضاء مجلس الإدارة يقدم منافع للمنشأة من خلال تنوع خبرات وقدرات أعضائه، إذ أن زيادة حجم مجلس الإدارة يساعد على تعزيز ثقة المستثمرين والمقرضين لما يوفره من رقابة فعالة على الإجراءات المستخدمة مما يساعد على تخفيض تكاليف الاقتراض، وزيادة الأرباح، وتعظيم قيمة المنشأة (Dalton, 1999; Andereson et al., 2004; Brown & Caylor, 2006)، (عبويني، ٢٠١٦).

- استقلالية مجلس الإدارة: (Board Independence) BI

يعني استقلال مجلس الإدارة أن يكون أغلب أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين، حيث كلما زادت نسبة الأعضاء غير التنفيذيين كلما زادت استقلالية مجلس الإدارة (John & Senbet, 1998). ويعتبر استقلال مجلس الإدارة من أهم الآليات التي تعزز قيام المجلس بمهامه الإشرافية والرقابية التي تحد من تصرفات المديرين لمصالحهم الخاصة دون مراعاة مصالح الملاك، بمعنى الحد من تضارب المصالح بين الملاك والمديرين.

وقد اختلفت وجهات النظر في أثر استقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة، حيث يرى البعض أن استقلال مجلس الإدارة له تأثير إيجابي على قيمة المنشأة. إذ إن الشركات التي لديها عدد أكبر من الأعضاء المستقلين تواجه مشاكل وضغوط مالية أقل، بما يقلل من تعرضها للعقوبات (Dechow et al., 2002; Andereson et al., 2004; Brown & Caylor., 2006; Rashid et al., 2010; Uadiale, 2010; Rehman & Shah, 2013; Vintila & Gherghina, 2013; Otman, 2014).

بينما يرى البعض وجود علاقة سلبية بين استقلال مجلس الإدارة وقيمة المنشأة (Fauzi & Locke, 2012; Kao et al., 2013; Vo & Nguyen, 2014; Singla, 2016) الدراسات إلى عدم وجود علاقة معنوية بين استقلال مجلس الإدارة وقيمة المنشأة (Ntim, 2009; Desoky & Mousa, 2012; Mahrous, 2014; Vu & Nguyen, 2017) (عبويني، ٢٠١٦).

- ازدواجية دور المدير التنفيذي: (DUAL)

يوجد وجهتا نظر للعلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وقيمة المنشأة، حيث يرى البعض أن الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي يساهم في رفع وتفعيل كفاءة المجلس، بما يؤثر إيجابياً على قيمة المنشأة. كما أن الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي يعتبر من معوقات الحوكمة الجيدة، حيث يؤثر على فعالية رقابة مجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية، بمعنى أن الازدواجية تكون ذات علاقة سلبية مع قيمة المنشأة (Yermack, 1996; Borwn & Caylor, 2006; Gill & Obradovich, 2012; Topal & Dogan, 2014).

ويؤيد البعض أن يقوم رئيس مجلس الإدارة بوظيفة المدير التنفيذي، حيث يرون أنه عندما يقوم شخص واحد بالوظيفتين فإن هذا يساعد على فعالية الرقابة في المنشأة (Gill & Mathur, 2011; Rouf, 2011; Vintila & Gherghina, 2013; Mahrous, 2014) بينما يرى البعض عدم

وجود علاقة معنوية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وقيمة المنشأة (Vo & Nguyen, 2014; Singla, 2016; Vu & Nguyen, 2017).

٥-١-١-٢ آليات هيكل الملكية

يشير هيكل الملكية إلى الفئات التي تمتلك حصة من رأس مال الشركة. ويقسم هيكل الملكية من حيث درجة تركيز الملكية إلى ملكية مشتتة، وملكوية مركزة، ومن حيث طبيعة المستثمر والتي سيتم تناولها إلى ملكوية إدارية وملكوية مؤسسية (الحوشي، ٢٠١٥).

- الملكية الإدارية : MO (Management Ownership)

تشير الملكية الإدارية إلى امتلاك الإدارة لجزء من أسهم الشركة، وتوجد وجهتا نظر لتأثير الملكية الإدارية على قيمة الشركات، حيث يرى البعض أن ارتفاع مستوى الملكية الإدارية يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة. ويرجع ذلك إلى أن المديرين يوظفون موارد الشركة لتحقيق الأرباح في الأجل الطويل، بمعنى أن زيادة نسبة امتلاك المديرين لأسهم الشركة يؤدي إلى وجود دافع للتصرف بما يتمشى مع مصالح الملاك (Yang et al., 2008; Fauzi & Locke, 2012).

بينما يرى البعض أن ارتفاع مستوى الملكية الإدارية قد يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة، حيث يؤدي ارتفاع الملكية الإدارية إلى زيادة السيطرة على الشركة، والرغبة في تحقيق مصالحهم الذاتية، وعدم الاهتمام بمصالح الملاك، ومن ثم صعوبة الرقابة على المديرين (Jung & Kwon, 2002; Chen et al., 2007; Connelly et al., 2010; Shuto & Takada. 2010).

ويرى البعض الآخر عدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية وأداء المنشأة (Hung & chen, 2009; Arslan et al., 2010; Desoky & Mousa, 2012; Rehman & Shah, 2013; Vo & Nguyen, 2014).

- الملكية المؤسسية: IO (Institutional Ownership)

تتمثل الملكية المؤسسية في ملكية المؤسسات المالية مثل البنوك، وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار والمعاشات، والتي تقوم بالاستثمار بالنيابة عن الأطراف الأخرى من خلال امتلاك أسهم في العديد من الشركات (Cvetanovic, 2006).

ويوجد وجهتا نظر للدور الرقابي للمؤسسات المالية، حيث يرى البعض أن لها دوراً رقابياً فعالاً على السلوك الإداري، مما يخفف من مشاكل الوكالة، من خلال الاهتمام بقيمة الشركات المستثمر فيها (Charitou et al., 2007; Tornyeva & Wereko, 2012). بينما يرى البعض الآخر أن

المؤسسات المالية لا تقوم بدور رقابي فعال، حيث تستثمر في الشركات بناء على الأداء المالي في الأجل القصير لتلك الشركات، وتعتبر مركز ضغط لإدارة الشركات المستثمر بها لاتخاذ قرارات تركز على الأجل القصير، (Hsu & Koh, 2005).

بينما يرى (عبويبي، ٢٠١٦) أنه لا يوجد تأثير للملكية المؤسسية على قيمة الشركات.

٥-١-١-٣ آليات جودة المراجعة

- لجنة المراجعة: (Audit Committee) AC

تمثل لجنة المراجعة إحدى اللجان التي يشكلها مجلس الإدارة، والتي تتكون من ثلاثة إلى خمسة أعضاء، وتقوم بالإشراف والرقابة على إعداد التقارير المالية، وتقييم نظام الرقابة الداخلية، ومتابعة عمل المراجع الخارجي. وتهدف إلى تعزيز مصداقية وسلامة المعلومات المالية وزيادة ثقة أصحاب المصالح في تلك المعلومات التي تعرضها الشركات. وتعتبر من أهم آليات حوكمة الشركات لدورها الفعال في فعالية الحوكمة (Tornyeva & Wereko, 2012). وسيتم قياس لجنة المراجعة من خلال مدي وجودها من عدمه.

وقد اختلفت وجهات النظر في أثر وجود لجنة مراجعة على قيمة المنشأة، حيث أشارت دراسة (Gill & Obradovich, 2012) إلى وجود أثر إيجابي لوجود لجنة المراجعة على قيمة الشركة، بينما يرى (عبويبي، ٢٠١٦) وجود أثر سالب للجنة المراجعة على قيمة الشركة، في حين أشارت دراسة (Rouf, 2011)، إلى عدم وجود علاقة بين وجود لجنة المراجعة وقيمة الشركة.

- حجم مكتب المراجعة: (Audit size) AS

يعتبر حجم مكتب المراجعة من أهم خصائص مكتب المراجعة، ومن العوامل المؤثرة على جودة المراجعة، والأكثر استخداماً لقياس جودة المراجعة، لما له من علاقة إيجابية مع جودة المراجعة الخارجية (عيسى، ٢٠٠٨).

ويساهم مراجعي الحسابات ذوي الجودة المرتفعة (مكاتب المراجعة الكبيرة) في زيادة مستوى الشفافية، واكتشاف الأخطاء في القوائم المالية، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، والحد من ممارسات إدارة الأرباح، لما لتلك المكاتب من أساليب لرقابة وضبط أداء العاملين في المكاتب، وإمكانيات وطاقت بشرية ومادية للوصول للمعايير والممارسات الدولية، وسعيها للحفاظ على سمعتها وتجنب المسألة القانونية، مما يؤثر بشكل إيجابي على قيمة المنشأة.

٥-١-٢ أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة

ويعنى ذلك وجود علاقة غير مباشرة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة من خلال جودة التقارير المالية كمتغير معدل، وذلك من خلال دراسة علاقة جودة التقارير المالية بحوكمة الشركات، وعلاقة جودة التقارير المالية بقيمة المنشأة.

وقد أشار (Peasnell et al., 2000) إلى وجود علاقة سلبية بين نسبة الأعضاء الخارجيين في المجلس والاستحقاقات الاختيارية، وأيد (Sonda et al., 2001; Klein, 2002; Jiang et al., 2008; Lo et al., 2010; Alzoubi, 2012) وجود علاقة سلبية بين نسبة الأعضاء المستقلين وإدارة الأرباح، بينما توصلت دراسة (Abbott et al., 2004)، إلى عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة وجودة التقارير المالية.

وفيما يتعلق بعلاقة جودة التقارير بهيكل الملكية أكدت دراسات (Klein, 2006; Ebrahim, 2007; Banderlipe, 2009; Ali et al., 2008; Alves, 2012) وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح.

وتوصل البعض إلى وجود علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية وجودة التقارير المالية (Velury & Jankinz, 2006; Charitou et al., 2007; Bao & Lewellyn, 2017) والبعض الآخر أشار إلى وجود علاقة سلبية بينهما (Gul et al., 2003; Chekili, 2012; Salajeghe et al., 2012; Lin & Manowan, 2012).

فيما يتعلق بالعلاقة بين جودة التقارير المالية ولجنة المراجعة فقد أشار (Bajra & Cadez, 2018)، إلى وجود علاقة بين جودة التقارير المالية مع لجنة المراجعة، بينما يرى البعض عدم وجود علاقة (Ashbaugh et al., 2003; Kinney et al., 2004; Agrawal & Chadha, 2005).

وعن علاقة جودة التقارير بحجم مكتب المراجعة، فقد أكدت دراسات (Kaklar et al., 2012; Zuo & Guan, 2014; Abbasiazadeh & Zamanpour, 2016) على وجود علاقة سلبية بينهما.

وللتعرف على الدور الذي يمكن أن يلعبه جودة التقارير المالية في التأثير على علاقة حوكمة الشركات بقيمة المنشأة يجب إلقاء الضوء على:

٥-١-٢-١ العلاقة بين جودة التقارير المالية (الاستحقاقات الاختيارية) وحوكمة الشركات

فقد تباينت أدلة الفكر المحاسبي حول دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير من خلال دورها في الحد من تطبيق الاستحقاقات الاختيارية بغرض الانتهازية، حيث توصلت بعض الدراسات السابقة إلى أن هناك علاقة وطيدة بين تطبيق حوكمة الشركات وانخفاض ممارسة إدارة الأرباح. ويعنى ذلك أن فعالية تطبيق الحوكمة يمنع استخدام الاستحقاقات الاختيارية بغرض الانتهازية، والعكس في حالة ضعف هيكل حوكمة الشركات (Tangjitprom, 2013; Kouki et al., 2011; Murhadi, 2009).

وعلى النقيض أشار بعض الدراسات إلى عدم وجود دليل على أن حوكمة الشركات تؤدي إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح الناتجة عن الاستحقاقات الاختيارية، إذ لم يؤدي تطبيق حوكمة الشركات إلى منع استخدام الاستحقاقات الاختيارية بغرض انتهازي (الدويري، ٢٠١٢، Al Sholihah, 2013; Abbas, 2009). في حين أشارت دراسة (Armstrong et al., 2010; Nasev et al., 2012) إلى عدم وجود علاقة بين حوكمة الشركات والاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير.

٥-١-٢-٢ العلاقة بين جودة التقارير المالية (التحفظ المحاسبي) وحوكمة الشركات

يوجد وجهتا نظر حول علاقة حوكمة الشركات بالتحفظ المحاسبي؛ حيث تشير وجهة النظر الأولى إلى أن حوكمة الشركات والتحفظ المحاسبي يعتبران أداتين بديلين، إذ ترى وجهة النظر هذه أنه يتزايد الطلب على تطبيق التحفظ المحاسبي في حالة تزايد مشاكل الوكالة، ولحد من السلوك الانتهازي في حالة عدم كفاءة تطبيق حوكمة الشركات الذي يترتب عليه انخفاض فعالية الرقابة، والمتابعة، والشفافية، وزيادة عدم تماثل المعلومات (Chi et al., 2009; Lafond & Roychowdhury, 2008).

بينما ترى وجهة النظر الثانية أن حوكمة الشركات والتحفظ المحاسبي أداتين رقابيتين متكاملتين، وبالتالي فإنه في ظل وجود مستوى كفاء لحوكمة الشركات يزداد الطلب على تطبيق التحفظ المحاسبي، كأداة مساعدة لحوكمة الشركات في تخفيض تكاليف الوكالة نتيجة عدم تماثل المعلومات (Lara et al., 2009; Foroghi et al., 2013; Jarboui, 2013)

وعلى النقيض من ذلك أشارت دراسة (Kootanaee & Nedaei, 2014; Nozarpour et al., 2013) إلى عدم وجود علاقة بين حوكمة الشركات والتحفظ المحاسبي، رغم اتفاق التحفظ المحاسبي وحوكمة الشركات في السعي نحو حماية أصحاب المصالح، واختلافهما في الإجراءات.

مما سبق ونتيجة ضعف العلاقة واختلافها بين حوكمة الشركات والتحفظ المحاسبي، يمكن استخدام التحفظ المحاسبي كمتغير معدل للعلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

٥-١-٢-٣ العلاقة بين جودة التقارير المالية وقيمة المنشأة

تعتبر التقارير المالية إحدى أهم آليات الهيكل الرقابي كوسيلة لتوصيل المعلومات لمستخدمي التقارير المالية. إلا أنه نتيجة لظهور حالات الغش في العديد من المنشآت، واتباع الإدارة لأساليب احتيالية لخلق انطباع عن الأداء يخالف الواقع الاقتصادي للمنشأة، فإنه قد نتج عن ذلك ضعف ثقة أصحاب المصالح في تلك التقارير وانهارت المنشآت، مما أدى إلى زيادة الاهتمام بدراسة جودة التقارير المالية لأهمية ما تتضمنه من معلومات. كما تسهم جودة التقارير المالية في تحسين كفاءة الاستثمار، من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات ومخاطر الاستثمار (Biddle et al., 2009; McDermott, 2012).

وقد اختلفت الآراء حول علاقة جودة التقارير المالية بقيمة المنشأة، حيث يرى البعض أن جودة التقارير المالية لها تأثير إيجابي على قيمة المنشأة؛ مثل دراسة (Choi, 2008) والتي توصلت إلى وجود علاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركة. وأيد ذلك ما توصلت إليه دراسة (Gao & Raposo, 2011). والتي استهدفت دراسة العلاقة بين جودة الأرباح (مقاسة بكل من جودة الاستحقاقات، واستمرارية الأرباح، الملاءمة، والتحفظ المحاسبي، والتوقيت المناسب، والقدرة التنبؤية، وتمهيد الدخل) وقيمة الشركة (مقاسة بنسبة "Tobin's q")، لعينة من (٧٠٠٠) شركة موزعة على (٣٨) دولة خلال الفترة من (١٩٩٠-٢٠٠٣). كما توصل (Chia, 2012) أيضاً إلى وجود علاقة طردية بين جودة الأرباح وقيمة الشركة، وعلاقة عكسية بين جودة الأرباح والمخاطر، وذلك على لعينة من (٧٠) شركة مدرجة في بورصة تيووان خلال الفترة (٢٠٠١-٢٠١٠).

وأيد ذلك دراسة (Li et al., 2013)، حيث وجدت علاقة إيجابية بين جودة الأرباح (مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية) وقيمة الشركة (مقاسة "Tobin's q")، لعينة من الشركات الصينية خلال الفترة من (٢٠٠٩-٢٠١٢)، وأشار (رمضان، ٢٠١٩) إلى وجود أثر للعلاقة بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة وجودة التقارير المالية على قيمة المنشأة، وذلك من خلال دراسة ميدانية لعينة من المديرين الماليين والمحاسبين، والمدراء التنفيذيين، والمستثمرين في الشركات المسجلة بمؤشر (EGX 100)، والعاملين بشركات الوساطة المالية.

وأما عن العلاقة بين جودة التقارير المالية (مقاسة بالتحفظ المحاسبي) وقيمة المنشأة، فقد توصلت دراسة (Watts & Zuo, 2012) إلى أن التحفظ المحاسبي يحسن من المقدرة الإئتمانية للمنشأة، ويحد من ممارسات إدارة الأرباح، ويعزز قيمة المنشأة، وأن المنشآت التي اتبعت سياسات متحفظة في التقرير المالي خلال الأزمة المالية حظيت بانخفاض ضئيل في عوائد الأسهم، واستطاعت الإبقاء على حجم مرتفع من الاستثمارات. وقد تم ذلك من خلال اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وقيمة

المنشأة، وذلك لعينة من (٢٩٨٣) شركة أمريكية خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠٠٩). وقد أيدت دراسة (سعد الدين، ٢٠١٤) ذلك من حيث وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وقيمة المنشأة، وأن الشركات استطاعت المحافظة على قيمتها بعد عام ٢٠١١، وذلك لعينة من (٣٢) شركة مساهمة مصرية خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٢).

وعلى النقيض لما سبق اختبرت دراسة (Adamu, 2012) أثر جودة الأرباح (مقاسة بكل من الاستحقاقات الاختيارية، وتمهيد الدخل، واستمرارية الأرباح) على أسعار الأسهم (السعر السوقي للسهم في نهاية الفترة)، لعينة من الشركات النيجيرية خلال الفترة من (٢٠٠٢-٢٠٠٩). وقد توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح (تمهيد الدخل) وأسعار الأسهم، وعدم وجود علاقة بين جودة الأرباح (مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية، استمرارية الأرباح) وأسعار الأسهم.

مما سبق يلاحظ أن جودة التقارير تمثل أداة لاكتشاف ممارسات إدارة الأرباح، وبالتالي تحديد الشركات التي تقوم بذلك والرقابة عليها، مما يساهم في توجيه المستثمرين للاستثمار في الشركات الأكثر كفاءة وفعالية وتحقق مكاسب، بما يساهم في حماية أصحاب المصالح من الممارسات الانتهازية لإدارة الأرباح، ومن ثم تحسين قرارات الاستثمار والكفاءة في تخصيص الموارد بين الشركات، وزيادة كفاءة سوق المال، وتقليل الانهيارات المالية. وهذا يدعم أهمية دراسة أثر جودة التقارير المالية كمتغير منظم على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

٥-٢ الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يهدف هذا القسم إلى عرض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين متغيرات البحث بما يدعم الإطار النظري للبحث، وبما يساهم في اشتقاق فروض البحث. وسوف يتم تقسيم الدراسات السابقة إلى دراسات للعلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، ودراسات للعلاقة بين جودة التقارير المالية وحوكمة الشركات، وذلك كما يلي:

٥-٢-١ الدراسات السابقة

٥-٢-١-١ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة

اعتمد بعض الدراسات السابقة على آليات محددة لتطبيق حوكمة الشركات وعلاقتها بقيمة المنشأة، والبعض الآخر اعتمد على استخدام مؤشر لحوكمة الشركات لدراسة علاقته بقيمة المنشأة. يمكن تناول ذلك على النحو التالي:

٥-٢-١-١-١ دراسات سابقة التي تناولت العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المكونة لمؤشر الحوكمة وقيمة المنشأة

• آليات مجلس الإدارة:

- حجم مجلس الإدارة:

أشارت دراسة (Dalton, 1999)، أن زيادة حجم مجلس الإدارة يقدم منفعة للمنشأة من خلال تنوع خبرات وقدرات أعضائه، واتفقت معها دراسة (Andereson et al., 2004)، حيث أشارت إلى أن زيادة حجم مجلس الإدارة يساعد على تعزيز ثقة المستثمرين والمقرضين لما يوفره من رقابة فعالة على الإجراءات المستخدمة مما يساعد على تخفيض تكاليف الاقتراض وزيادة الأرباح. وقد أكد ذلك ما توصلت إليه دراسة (Brown & Caylor, 2006)، بوجود علاقة إيجابية بين حجم المجلس ومؤشرات الربحية. وأشار (عبويني، ٢٠١٦) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة وقيمة الشركة، وذلك لعينة من (٦٠) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، خلال عام ٢٠١٢.

وعلى النقيض من ذلك توصل (Yermack, 1996; Gill & Mathur, 2011) إلى وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة. كما أشارت دراسة (Ramdani & Witteloostuijn, 2010) لوجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركة، وتوصلت دراسة (Al-Matari et al, 2012) إلى عدم وجود تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على الأداء، حيث إن حجم المجلس لا يمثل كفاءة المجلس، وأيد (Rouf, 2011)، عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة المنشأة.

- استقلالية مجلس الإدارة:

توصلت دراسة (Dechow et al., 2002)، إلى أن زيادة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة، يقلل تعرض الشركة للعقوبات. ويتفق معها ما توصل إليه (Andereson et al., 2004; Brown & Caylor., 2006) من أن استقلال مجلس الإدارة له تأثير إيجابي على أداء المنشأة، أكدت دراسة (Uadiale, 2010) على وجود علاقة معنوية إيجابية بين وجود مديرين مستقلين في مجلس الإدارة وأداء الشركة، ودعمها ما توصلت إليه دراسة (Rashid et al., 2010) أن الشركات التي لديها عدد أكبر من الأعضاء المستقلين تواجه مشاكل وضغوط مالية أقل، أن الشركات تتجه لزيادة عدد الأعضاء المستقلين في المجلس عندما تزداد المخاطر لديها، وأكد ذلك ما توصلت إليه دراسات (Rehman & Shah, 2013; Vintila & Gherghina, 2013; Otman, 2014) من وجود علاقة إيجابية بين نسبة الأعضاء غير التنفيذيين وقيمة المنشأة.

في المقابل توصلت دراسات (Fauzi & Locke, 2012; Kao et al., 2013; Vo & Nguyen, 2014; Singla, 2016) إلى وجود علاقة سلبية بين نسبة الأعضاء غير التنفيذيين وقيمة المنشأة.

وعلى النقيض أشارت بعض الدراسات إلى عدم وجود علاقة معنوية بين استقلال مجلس الإدارة وقيمة المنشأة (Ntim, 2009; Desoky & Mousa, 2012; Mahrous, 2014; Vu & Nguyen, 2017) وأيد ذلك ما أشارت إليه دراسة (عبويي، ٢٠١٦) أنه لا يوجد تأثير لاستقلال مجلس الإدارة على قيمة الشركة.

- ازدواجية دور المدير التنفيذي:

أظهرت دراسة (Ramdani & Witteloostuijn, 2010) أن الجمع بين مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يحسن أداء المنشأة مما يعظم من قيمة المنشأة وذلك لعينة مكونة من (٣١٣) شركة (تشمل ٦٦ شركة إندونيسية، ١١١ شركة كورية، ٧٥ شركة ماليزية، ٦١ شركة تايلاندية، خلال الفترة من (٢٠٠١-٢٠٠٢). وتتسق تلك النتيجة مع ما توصل إليه (Gill & Mathur, 2011)، بأنه توجد علاقة إيجابية بين الجمع بين مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وقيمة الشركة، وذلك لعينة مكونة من (٩١) شركة صناعية كندية خلال الفترة من (٢٠٠٨-٢٠١٠). كذلك وجدت دراسة (Rouf, 2011; Vintila & Gherghina, 2013; Mahrous, 2014)، علاقة إيجابية بين الجمع بين مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وقيمة الشركة.

وعلى النقيض من ذلك توصلت دراسة (Al-Najjar, 2006)، إلى أن الفصل بين وظيفة المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة من خلال خفض تكاليف الوكالة وذلك لعينة من (٦٩) شركة أردنية خلال الفترة ما بين (٢٠٠٠-٢٠٠٤)، والتي دعمتها دراسة (Gill & Obradovich, 2012)، والتي توصلت إلى أن الفصل بين الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، يؤثر إيجابياً على قيمة الشركة، وذلك لعينة من (٣٣٣) شركة أمريكية خلال الفترة من (٢٠٠٩-٢٠١١). وقد أيد ذلك ما توصلت إليه دراسة (Topal & Dogan, 2014) من وجود علاقة سلبية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وقيمة المنشأة.

وأشارت دراسات (Vo & Nguyen, 2014; Singla, 2016; Vu & Nguyen, 2017) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وقيمة المنشأة.

• آليات هيكل الملكية

اختلفت نتائج الدراسات التي تناولت تأثير هيكل الملكية على أداء الشركة، حيث أشارت دراسة كل من (Morck et al., 2000; Gugler & Weigand, 2003) إلى وجود علاقة إيجابية بين تركيز الملكية وأداء الشركات، بينما أشارت دراسة كل من (Demetz & Villalonga, 2001; Aldrighi, 2007) إلى أن تركيز الملكية يؤثر سلباً على أداء الشركات.

- ملكية إدارية

لقد اختلفت نتائج الدراسات السابقة لعلاقة الملكية الإدارية بقيمة الشركة، حيث أشارت دراسة (Jung & Kwon, 2002) إلى أن مستويات الملكية الإدارية المرتفعة يكون لها تأثير عكسي على قيمة المنشأة، حيث إن زيادة نفوذ الإدارة يدفعهما لاتخاذ قرارات تحقق مصالحهما الشخصية، مما يؤثر على هدف تعظيم قيمة المنشأة. واتفقت معها دراسة (Chen et al., 2007) التي توصلت إلى أن المستوى المرتفع للملكية الإدارية يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة.

وفي المقابل، توصلت دراسة (Yang et al., 2008) إلى أن ارتفاع مستوى الملكية الإدارية يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة، وتحسين أداء الشركة، وبالتالي تعظيم قيمة المنشأة. وأكدت دراسة (Fauzi & Locke, 2012) وجود تأثير إيجابي للملكية الإدارية على أداء الشركة.

وتوصلت دراسة (Siregar & Utama, 2008) إلى أن العلاقة بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة إيجابية حتى نقطة معينة ثم بعدها تصبح أي زيادة في الملكية الإدارية يؤثر سلباً على قيمة الشركة. بينما أشارت دراسات (Hung & chen, 2009; Arslan et al., 2010; Desoky & Mousa, 2012; Rehman & Shah, 2013; Vo & Nguyen, 2014) إلى عدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية وأداء الشركة.

- الملكية المؤسسية

توصلت دراسة (Charitou et al., 2007) إلى وجود تأثير إيجابي للملكية المؤسسية على أداء المنشأة، من خلال دورها في الحد من ممارسات إدارة الأرباح. وقد أيد ذلك دراسة (Toronyeva & Wereko, 2012)، والتي توصلت إلى أن تركيز الملكية في يد المؤسسات المالية يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة، حيث إن هذه المؤسسات قادرة على التأثير على قرار الإدارة، لأنهم يمتلكون الموارد اللازمة للرقابة على أنشطة الشركات المستثمر بها، ولديهم القدرة على إقالة المدير المتعثر من منصبه. بينما أشارت دراسة (Hsu & Koh, 2005) إلى أن المؤسسات المالية تعتبر مركز ضغط لإدارة الشركات المستثمر بها لاتخاذ قرارات تركز على الأجل القصير.

وأشارت دراسة (عبويي، ٢٠١٦) أنه لا يوجد تأثير للملكية المؤسسية على قيمة الشركات.

• آليات جودة المراجعة

- لجنة المراجعة

توصلت دراسة (Gill & Obradovich, 2012) إلى أن وجود لجنة مراجعة يؤثر إيجابياً على قيمة الشركة، وذلك لعينة من (٣٣٣) شركة أمريكية خلال الفترة من (٢٠٠٩-٢٠١١)، بينما توصلت دراسة (عبويي، ٢٠١٦) إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين لجنة المراجعة وقيمة الشركة. وأشارت دراسة (Rouf, 2011)، إلى عدم وجود علاقة بين وجود لجنة المراجعة وقيمة الشركة، وذلك لعينة من (٩٣) شركة بنجلاديشية في عام ٢٠٠٦.

- حجم مكتب المراجعة

استهدفت دراسة (Afza & Nazir, 2014) دراسة تأثير آليات الحوكمة (مقاسة بجودة المراجعة الخارجية ولجان المراجعة) على الأداء المالي للشركات الباكستانية وأثر ذلك على القيمة السوقية لهذه الشركات. وقد توصلت إلى أن جودة المراجعة الخارجية، ولجان المراجعة لهما تأثير إيجابي على الأداء المالي للشركات. إذ أن جودة المراجعة الخارجية ولجان المراجعة يؤديان إلى زيادة العائد للشركة وحماية أصولها. وقد أوصت الدراسة بأن المراجعة تسهم في تحسن الأداء المالي للشركة ومن ثم تحسين قيمتها السوقية وذلك كلما كانت الإدارة متعاونة في توفير المعلومات الضرورية لذلك.

٥-٢-١-١-٢ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات وقيمة

المنشأة

توصلت دراسة (Gompers et al., 2003)، إلى تحسن قيمة الشركة للشركات الأفضل في حوكمة الشركات، وذلك لعينة من (١٥١١) شركة مساهمة أمريكية خلال الفترة من (١٩٩٠-١٩٩٨).

واختبرت دراسة (Brown & Caylor, 2004)، العلاقة بين حوكمة الشركات (مقاسة بكل من، لجنة المراجعة، مجلس الإدارة، المحاسبين القانونيين، مستوى التعليم، المديرين التنفيذيين، مكافآت أعضاء مجلس الإدارة، تعاون الحكومة)، والأداء المالي للشركات الأمريكية مقاساً بكل من العائد على حقوق الملكية، وهامش الربح، ونمو المبيعات، وقيمة الشركة). وقد توصلت إلى أن الشركات ذات مستوى الحوكمة الأفضل تكون أكثر ربحية، وتدفع أرباحاً أكثر لحملة الأسهم، وأن هناك علاقة معنوية بين حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات.

واستهدفت دراسة (Black et al., 2006)، تناول العلاقة بين دليل الحوكمة الكوري وقيمة المنشأة، لعينة من (٥١٥) شركة مدرجة في البورصة الكورية وفقاً لتصنيف ٢٠٠١. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين دليل الحوكمة الكوري وقيمة المنشأة مقاسة بمقياس (Tobin's q). كما توصلت إلى وجد ارتباط بين هيكل مجلس الإدارة وقيمة المنشأة، وأن هيكل الملكية الجيد يصاحبه ربحية أعلى.

وباستخدام عينة من (٤٢٩٨) شركة أمريكية خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٠٥)، توصلت دراسة (Brick & Chidambaran, 2007) إلى أن تعزيز الإجراءات الرقابية من قبل أعضاء مجلس الإدارة (لجنة المكافآت، لجنة المراجعة) يساهم في تحسين الأداء المالي للشركات (مقاس بنسبة "Tobin's q"). كما توصلت أيضاً إلى أن تعيين أعضاء مستقلين فقط في لجنتي المكافآت والمراجعة بالانتخاب يؤثر إيجابياً على الأداء المالي للشركات.

وتوصلت دراسة (Abdullah, 2008)، والتي اختبرت أثر حوكمة الشركات (مقاسة بحجم مجلس الإدارة، المديرين الداخليين، حملة الأسهم، استقلال مجلس الإدارة، ولجنة المراجعة) على الأداء المالي للشركات الباكستانية مقاساً بمؤشر (Tobin's q)، إلى وجود تأثير لحوكمة الشركات الباكستانية على الأداء المالي.

واختبرت دراسة (Bhagat & Bolton, 2008) تأثير آليات الحوكمة (استقلال أعضاء مجلس الإدارة، الأسهم المملوكة من قبل أعضاء المجلس، الأسهم المملوكة من قبل المدراء التنفيذيين للشركة، الجمع بين مناصبي مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، عدد أعضاء مجلس الإدارة، ومتوسط عمر المدراء التنفيذيين)، على الأداء المالي (مقاساً بكل من نسبة "Tobin's sq"، ومعدل العائد على الأصول، والقيمة السوقية للأسهم)، وذلك لعينة من (٢٤٢٥٥) شركة أمريكية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٠٤). وقد توصلت إلى أن تطبق آليات الحوكمة بطريقة جيدة يؤدي إلى أداء مالي أفضل، حيث توجد علاقة إيجابية بين آليات الحوكمة والأداء المالي المقاس بكل من "Tobin's q"، ومعدل العائد على الأصول، بينما لا توجد علاقة بين تطبيق آليات الحوكمة والقيمة السوقية للأسهم.

وأشارت دراسة (Black et al., 2008)، إلى وجود علاقة بين مبادئ وقواعد حوكمة الشركات وارتفاع أسعار الأسهم، مع وجود علاقة بين هيكل مجلس الإدارة والقيمة السوقية للمنشأة، وأن زيادة استقلال مجلس الإدارة يزيد من فرص التنبؤ بالأسعار.

واختبرت دراسة (الخيال، ٢٠٠٩) تأثير آليات الحوكمة (مقاسة بنسبة الأسهم المملوكة لكبار الملاك، عدد أعضاء مجلس الإدارة، الجمع بين إدارة الشركة وعضوية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء

الغير تنفيذيين لمجموع أعضاء مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء الغير تنفيذيين في لجنة المراجعة) على الأداء المالي (مقاسا بالقيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية، ومؤشر "Tobin's q"، ومعدل العائد على الأصول)، لعينة من (٩٤) شركة مساهمة سعودية خلال عام (٢٠٠٨)، وقد توصلت إلى وجود تأثير لآليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات، وأن نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية ذات جودة أعلى في تفسير الأداء المالي.

وتوصلت دراسة (حافظ، ٢٠١٦)، إلى وجود تأثير معنوي لآليات الحوكمة (الاستقلالية، والملكية العامة، والملكية الخاصة) على قيمة المنشأة. كما توصلت أيضاً إلى وجود تأثير معنوي غير مباشر على قيمة المنشأة بتوسيط الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، وذلك لعينة من (٥٧) شركة مساهمة مسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (٢٠٠٧-٢٠١٣).

في ضوء ما توصلت إليه الدراسات السابقة للعلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات وقيمة المنشأة تتوقع الباحثة وجود علاقة غير محددة الاتجاه بين مؤشر حوكمة الشركات وقيمة المنشأة وبذلك يمكن اشتقاق الفرض الأول على النحو التالي:

الفرض الأول: "توجد علاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة"

٥-٢-١-٢ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية (الاستحقاقات، التحفظ المحاسبي) حوكمة الشركات

هناك العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وحوكمة الشركات، حيث توصلت دراسة (Smail & Labelle, 2009) إلى وجود علاقة عكسية بين جودة آليات الحوكمة والغش والتلاعب في القوائم المالية. ويتفق معها ما توصلت إليه دراسة (محمد، ٢٠١٠) إلى وجود علاقة بين التطبيق الجيد لحوكمة الشركات وجودة التقارير المالية.

وأشارت دراسة (شليبي، ٢٠١١) إلى وجود علاقة طردية بين التفاعل الجيد لآليات الحوكمة وجودة التقارير المالية. ويدعم ذلك ما توصلت إليه دراسة (الباز، ٢٠١٢) من وجود علاقة بين حوكمة الشركات مقاسة بمبدأ الإفصاح والشفافية وجودة التقارير المالية.

وتوصلت دراسة (هلال، ٢٠١٤) إلى وجود علاقة طردية بين الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات الخاصة (بالإفصاح والشفافية ولجنة المراجعة) وجودة القوائم المالية. في حين أكدت دراسة (Gul et al., 2003) علاقة سلبية بين الملكية المؤسسية وجودة التقارير المالية.

وعن علاقة جودة التقارير بجودة المراجعة فقد وجد (Bajra & Cadez, 2018) علاقة موجبة بين الرقابة الفعالة للجنة المراجعة وجودة التقارير المالية. وأشار (Kaklaret al., 2012) إلى وجود علاقة سلبية بين حجم مكتب المراجعة وجودة التقارير المالية وعدم وجود علاقة بين تدوير مراقب الحسابات وجودة التقارير المالية، وذلك لعينة مكونة من (٩١) شركة في بورصة طهران خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠٠٩). وتوصلت لنفس النتيجة دراسة (Zuo & Guan, 2014)، لعينة من (٢٥٥٢) شركة صينية مدرجة في سوق الأوراق المالية خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١١). وأكد على ذلك (Abbasiazadeh & Zamanpour, 2016)، لعينة (١١٦) شركة مساهمة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٤).

وقد تعرضت دراسات أخرى للعلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية، والتحفيز المحاسبي وحوكمة الشركات، يمكن تناولها على النحو التالي:

٥-٢-١-٢-١ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وحوكمة الشركات

توصلت دراسة (Jianget al., 2008) لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة (٢٠٠٢-٢٠٠٤) إلى وجود علاقة عكسية بين مؤشر حوكمة الشركات والاستحقاقات الاختيارية.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وهيكل مجلس الإدارة فقد أشارت دراسة (Xie et al., 2003) وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة والاستحقاقات الاختيارية، وتوصلت (Peasnell et al., 2000) لوجود علاقة سلبية بين نسبة الأعضاء الخارجيين في المجلس والاستحقاقات الاختيارية. واتفق مع ذلك النتيجة ما أشارت إليه دراسة (Klein, 2006; Jiang et al., 2008) لعينة من الشركات الأمريكية.

وأشارت دراسة (Alzoubi, 2012) وجود علاقة عكسية بين استقلال مجلس الإدارة وإدارة الأرباح. وتوصلت دراسة (عفيفي، ٢٠١٤) إلى وجود علاقة معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي مع الاستحقاقات الاختيارية.

بينما توصلت دراسة (Park, 1999; Bozec & Dia, 2007) إلى وجود علاقة موجبة بين ازدواج دور المدير التنفيذي وإدارة الأرباح.

وعن العلاقة بين الملكية الإدارية والمؤسسية والاستحقاقات الاختيارية، أشارت دراسات (Klein, 2006; Banderlipe, 2009) إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح. واتفق معهم ما أظهرته دراسة (Ebrahim, 2007) لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من (٢٠٠٠-٢٠٠٤)

إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح (مقاسا بالاستحقاقات الاختيارية). وأيد ذلك ما توصل إليه (Ali et al., 2008) من وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والاستحقاقات الاختيارية، وذلك لعينة من الشركات الماليزية خلال الفترة (٢٠٠٢، ٢٠٠٣).

وباستخدام عينة من الشركات الاسترالية خلال الفترة (١٩٩٣-١٩٩٧) أظهرت دراسة (koh, 2003) علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح. وأكد ذلك ما توصل إليه دراسة (Cheng & Warfield, 2005; Al Fayoumi et al., 2010; Charfeddine et al., 2013) من وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح. وأيد ذلك نتيجة دراسة (Yang et al., 2008) لعينة من الشركات المسجلة في سوق تايوان للأوراق المالية خلال الفترة (١٩٩٧-٢٠٠٤) من وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية والاستحقاقات الاختيارية.

وقد توصلت بعض الدراسات لعلاقة غير خطية بين الملكية الإدارية والاستحقاقات الاختيارية، مثل دراسة (Hutchinson & Leung, 2007) لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة (١٩٩٦-٢٠٠١). وأيد ذلك ما توصل إليه (Sanchez & Garcia, 2007) لعينة من الشركات الأسبانية خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٠٢). وأكد ذلك دراسة (Yang et al., 2008) لعينة من (١٣٠٦) شركة مسجلة في سوق تايوان للأوراق المالي خلال الفترة من (١٩٩٧-٢٠٠٤) إلى وجود علاقة غير خطية بين الملكية الإدارية والاستحقاقات الاختيارية. واتفق معهم نتيجة ما توصل إليه (Gonzalez & Garcia, 2014).

وقد توصل (Velury & Jankinz, 2006; Charitou et al., 2007) إلى وجود علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح كمقياس لجودة التقارير المالية. وأكد ذلك ما توصل إليه (Roodposhti & Chashmi, 2011) إلى وجود ارتباط موجب بين الملكية المؤسسية والاستحقاقات الاختيارية لعينة من (١٩٦) شركة مقيدة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠٠٨). واتفق مع نفس النتيجة ما توصل إليه (Lin & Manowan, 2012) لعينة من (١٩١٣) شركة أمريكية، خلال الفترة (١٩٩٦-٢٠٠١).

وباستخدام عينة من الشركات الاسترالية خلال الفترة (١٩٩٣-١٩٩٧) توصلت دراسة (Koh, 2003) إلى وجود علاقة غير خطية بين الملكية المؤسسية والاستحقاقات الاختيارية، بمعنى أن وجود ارتباط موجب بين الملكية المؤسسية والاستحقاقات الاختيارية في المستويات المنخفضة للملكية المؤسسية، والعكس صحيح في حالة المستويات المرتفعة للملكية المؤسسية. وقد أكد نفس النتيجة ما توصل إليه (Nouravesh & Ebrahimi, 2005; Ferreira & Matos, 2008).

بينما أشارت دراسة (عفيفي، ٢٠١١) لعينة مكونة من (٣٤) شركة مساهمة مصرية خلال عام (٢٠٠٨) إلى وجود علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح.

وباستخدام عينة من الشركات المساهمة التايلاندية خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٢) أشارت دراسة (Kamolsakulchai, 2015) إلى وجود علاقة إيجابية بين كل من فعالية لجنة المراجعة وجودة المراجعة الخارجية مع جودة التقارير المالية (جودة الاستحقاقات).

نظراً لتوصل الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة للعلاقة بين جودة التقارير المالية مقاساً بالاستحقاقات الاختيارية وحوكمة الشركات، تتوقع الباحثة وجود تأثير لجودة التقارير المالية مقاساً بالاستحقاقات الاختيارية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، وبذلك يمكن اشتقاق الفرض الثاني على النحو التالي:

الفرض الثاني: يوجد تأثير لجودة التقارير المالية (مقاساً بالاستحقاقات الاختيارية) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

٥-٢-١-٢-٢ الدراسات السابقة للعلاقة بين التحفظ المحاسبي وحوكمة الشركات

أشارت دراسة (Mousa, 2017) إلى أن التحفظ المحاسبي له دور مهم في الحد من المعلومات غير المتماثلة وتحسين الرقابة على سلوك الإدارة، وأنه يقلل من التأثير السلبي لتركز الملكية على أداء الشركة، كما أنه يوجد علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية وأداء الشركة من خلال التحفظ المحاسبي، وتوصلت لوجود علاقة بين التحفظ المحاسبي والملكية المؤسسية.

وقد توصلت دراسة (Mohmoud & Collins, 2018)، إلى وجود علاقة إيجابية بين استقلال مجلس الإدارة والتحفظ المحاسبي، وتوجد علاقة سلبية بين حجم المجلس ونوع المراجع الخارجي مع التحفظ المحاسبي، بينما لا توجد علاقة بين الفصل بين الرئيس والمدير التنفيذي والتحفظ المحاسبي. وأيد ذلك ماتوصلت إليه دراسة (الزمر، ٢٠١١) من وجود علاقة إيجابية بين نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة والتحفظ المحاسبي.

وعن علاقة الملكية الإدارية بجودة التقارير المالية (مقاساً بالتحفظ المحاسبي)، أظهرت دراسة (Lafond & Roychowdhury, 2008) أنه توجد علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والتحفظ المحاسبي. واتفق معها ما توصل إليه (Xia & Zhu, 2009) لعينة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالي الصيني خلال الفترة (٢٠٠١-٢٠٠٦) من أن انخفاض مستوى الملكية الإدارية يرتبط بتقارير مالية أكثر تحفظاً. وأكد ذلك ما توصل إليه (Chi et al., 2009) من وجود علاقة سلبية بين

الملكية الإدارية والتحفظ المحاسبي. بينما أشار (يوسف، ٢٠١٢) إلى وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية والتحفظ المحاسبي.

وقد توصلت دراسة (Nekounam et al., 2013) إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الملكية المؤسسية والتحفظ المحاسبي. واتفق معها ما توصل إليه (Lin, 2014) أنه يوجد ارتباط موجب بين الملكية المؤسسية ذات الاستثمارات طويلة الأجل والتحفظ المحاسبي، ويوجد ارتباط سالب بين الملكية المؤسسية ذات الاستثمارات المؤقتة والتحفظ المحاسبي، وذلك لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة (١٩٩٦-٢٠٠٦).

كما توصلت دراسة (سناوي وآخرون، ٢٠١٥) إلى وجود علاقة إيجابية بين لجنة المراجعة والتحفظ المحاسبي.

انساقاً مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة للعلاقة بين جودة التقارير المالية مقاساً بالتحفظ المحاسبي وحوكمة الشركات، تتوقع الباحثة وجود تأثير لجودة التقارير المالية مقاساً بالتحفظ المحاسبي على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، وبذلك يمكن اشتقاق الفرض الثالث على النحو التالي:

الفرض الثالث: يوجد تأثير لجودة التقارير المالية (مقاساً بالتحفظ المحاسبي) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

من خلال العرض السابق للدراسات السابقة؛ تبين ما يلي:

- توصلت الدراسات السابقة لنتائج مختلطة عن العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، حيث وجد بعض الدراسات أن بعض آليات حوكمة الشركات كمتغير مستقل يساهم في زيادة قيمة المنشأة، في حين توصلت دراسات أخرى إلى أن بعض الآليات الأخرى لحوكمة الشركات تؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة، وتمثل الاتجاه الأخير في عدم وجود علاقة بين بعض آليات حوكمة الشركات وقيمة المنشأة. وقد يرجع الاختلاف في نتائج تلك الدراسات لطبيعة تلك العلاقة إلى: اختلاف بيئة التطبيق، واختلاف الآليات المستخدمة في قياس حوكمة الشركات.
- تنوعت وتباينت طريقة قياس حوكمة الشركات المتبعة في الدراسات السابقة؛ حيث اعتمدت بعض الدراسات في قياسها على مؤشر لحوكمة الشركات، والبعض الآخر اعتمد على بعض الآليات لقياس الحوكمة. هذا وتعتمد الدراسة الحالية على مؤشر مبنى على ٧ آليات للحوكمة؛ بحيث تعطى للبند المفصح عنه (١)، وصفر خلاف ذلك، ثم يتم تحديد نسبة إجمالي البنود المفصح عنها في كل شركة إلى إجمالي بنود المؤشر.

- عدم استقرار الأدلة حول علاقة حوكمة الشركات بجودة التقارير؛ حيث وجدت بعض الدراسات أن: هناك علاقة إيجابية بين جودة التقارير وحوكمة الشركات، والبعض الثاني: وجد أن هناك علاقة سلبية بين جودة التقارير وحوكمة الشركات؛ في حين توصل البعض الآخر: عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وبعض آليات حوكمة الشركات، بما قد يشير إلى إمكانية تهديدهما لعلاقة حوكمة الشركات بقيمة المنشأة.

- عدم وجود أدلة بحثية مؤيدة لأثر جودة التقارير (الاستحقاقات الاختيارية، التحفظ المحاسبي) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة - في حدود علم الباحثة-؛ لذا ستسعى الباحثة في هذه الدراسة إلى اختبار هذا الأثر، وعند تحقق ذلك؛ يمكن القول: بأن قيمة المنشأة تتوقف على كل من حوكمة الشركات وجودة التقارير.

ما يميز الدراسة - الحالية للباحثة - عن الدراسات السابقة ما يلي:

تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بإدخال جودة التقارير المالية (الاستحقاقات الاختيارية، التحفظ المحاسبي) كمتغير منظم للعلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة؛ وذلك لمعرفة طبيعة واتجاه العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع بعد إدخال متغير منظم على تلك العلاقة وتفسير ذلك، بالإضافة إلى تقسيم عينة البحث لشركات ذات استحقاقات اختيارية مرتفعة ومنخفضة، وشركات تحفظ محاسبي مرتفع ومنخفض، لقياس أثر المتغير المنظم على العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

٣-٥ تصميم البحث

١-٣-٥ مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية خلال الفترة (٢٠١٤-٢٠١٩). وقد اعتمدت الباحثة على عينة مكونة من (٤٢) شركة موزعة على (١٠) قطاع (٢٥٢ مشاهدة)، مقسمة إلى شركات ذات استحقاقات اختيارية مرتفعة، وشركات ذات استحقاقات اختيارية منخفضة لقياس أثر الاستحقاقات على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، وإلى شركات ذات تحفظ منخفض، وشركات ذات تحفظ مرتفع لقياس أثر التحفظ المحاسبي على تلك العلاقة، ويوضح الجدول رقم (١) عينة البحث وفقاً للتوزيع القطاعي من قبل البورصة المصرية.

جدول ١: يوضح توزيع شركات العينة وفقاً لطبيعة القطاع

عدد الشركات						القطاع	المسلسل
عدد الشركات ٢٠١٩	عدد الشركات ٢٠١٨	عدد الشركات ٢٠١٧	عدد الشركات ٢٠١٦	عدد الشركات ٢٠١٥	عدد الشركات ٢٠١٤		
٣	٣	٣	٣	٣	٣	اتصالات	١
٢	٢	٢	٢	٢	٢	أغذية ومشروبات	٢
٢	٢	٢	٢	٢	٢	تشبيد ومواد بناء	٣
٣	٣	٣	٣	٣	٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤
٧	٧	٨	٨	٨	٨	خدمات مالية	٥
٢	٢	٢	٢	٢	٢	سياحة وترفيه	٦
١٢	١٢	١١	١١	١١	١١	عقارات	٧
٢	٢	٢	٢	٢	٢	كيماويات	٨
٤	٤	٤	٤	٤	٤	منتجات منزلية وشخصية	٩
٥	٥	٥	٥	٥	٥	موارد أساسية	١٠
٤٢	٤٢	٤٢	٤٢	٤٢	٤٢	الإجمالي	
١٧٦	١٩٠	٢٠٥	٢٢٢	٢٢١	٢١٤	عدد الشركات المقيمة	
%٢٤	%٢٢	%٢٠.٥	%١٩	%١٩	%١٩.٦	نسبة العينة إلى إجمالي الشركات المقيمة	

يلاحظ أن حجم العينة يبلغ ١٩.٦، %١٩، %١٩، %٢٠.٥، %٢٢، %٢٤ تقريباً من الشركات المقيمة بالبورصة؛ خلال الست سنوات على التوالي.

٥-٣-٢ نماذج البحث

سوف تعتمد الباحثة في اختبارها لفروض البحث الحالي على ثلاثة نماذج للانحدار المتعدد كما يلي:
النموذج الأول: ويختص باختبار الفرض الأول والمتعلق بالعلاقة بين مؤشر الحوكمة وقيمة المنشأة.

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 GINDEX_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

FV_{it} قيمة المنشأة (i) في الفترة (t).

$GINDEX_{it}$ مؤشر الحوكمة للشركة (i) في الفترة (t).

ROA_{it} معدل العائد على الأصول للشركة (i) في الفترة (t).

LEV_{it} نسبة المديونية للشركة (i) في الفترة (t)، وتقاس بقسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول.

GR_{it} معدل النمو للشركة (i) في الفترة (t)، ويقاس من خلال نسبة التغير في المبيعات عن السنة السابقة.

SIZE_{it} حجم الشركة (i) في الفترة (t)، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.
ε_{it} بند الخطأ العشوائي (المتبقي إحصائياً من تقدير النموذج).

النموذج الثاني: ويختص باختبار الفرض الثاني والمتعلق بأثر الاستحقاقات الاختيارية على العلاقة بين مؤشر الحوكمة وقيمة المنشأة وذلك من خلال تقسيم شركات العينة إلى استحقاقات مرتفعة واستحقاقات منخفضة.

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 GINDEX_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

النموذج الثالث: ويختص باختبار الفرض الثالث والمتعلق باختبار أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مؤشر الحوكمة وقيمة المنشأة من خلال تقسيم شركات العينة إلى تحفظ محاسبي مرتفعة وتحفظ محاسبي منخفضة.

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 GINDEX_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

٣-٣-٥ التعريف الإجرائي لمتغيرات البحث

• قياس المتغير التابع؛ قيمة المنشأة: (FV) firm value

تعتبر قيمة المنشأة عن نتائج القرارات الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية، وتركز على القيمة السوقية للمنشأة، حيث زيادة القيمة السوقية للأسهم، يجعل المنشأة تتخذ العديد من الإجراءات التي تؤدي إلى تعظيم قيمة المنشأة (Day & Fahey, 1998).

ويوجد عدة نماذج لقياس قيمة المنشأة، ومن أهم هذه المقاييس:

مقياس (Tobin's Q) الذي يعبر عن احتمالية النمو في أصول المنشأة، ويستخدم للتنبؤ بالقيمة السوقية للمنشأة وأدائها المستقبلي، تقييم ربحية الاستثمار، فإذا كانت النسبة أكبر من (1) فإن القيمة السوقية تكون أكبر من قيمة الأصول وأن قيمة المنشأة أكبر من السعر الذي دُفع ثمناً لها. أي أن السوق يقيم المنشأة بأكثر من قيمتها الفعلية (Weir et al., 2002)، وفي حالة انخفاض القيمة عن (1) يعتبر هذا دليلاً على وجود صعوبات مالية تواجه المنشأة (Chung & Pruitt, 1994). ويتم قياس هذه النسبة كما يلي: (Gherghina, 2015).

نسبة (Tobin's Q) = (القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للديون) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول

حيث إن: القيمة السوقية لحقوق الملكية = عدد الأسهم المتداولة للشركة X سعر الإقبال للأسهم في آخر يوم في السنة.

• قياس المتغير المعدل جودة التقارير المالية (FRQ) Financial Reports Quality

وتتمثل أهم مقاييس جودة التقارير المالية في ما يلي:

- نماذج الاستحقاقات: تقيس نماذج الاستحقاقات مدى وجود إدارة أرباح في ظل القواعد والقوانين السائدة، كمقياس غير مباشر لجودة التقارير المالية. ويفترض استخدام الإدارة الاستحقاقات الاختيارية التي يمكن التحكم فيها بغرض إدارة الأرباح، حيث تشير الاستحقاقات الاختيارية الموجبة لتلاعب الإدارة لتضخم الأرباح، والاستحقاقات الاختيارية السالبة تشير لتلاعب الإدارة لتخفيض الأرباح، مما يؤثر سلباً على جودة التقارير المالية (Healy & Wahlen, 1999; Trejo et al., 2016)، وإذا كانت الاستحقاقات الاختيارية مساوية للصفر أو قريبة منه فإن هذا يشير إلى عدم وجود إدارة للأرباح. ومن أهم هذه النماذج نموذج الاستحقاقات الاختيارية لـ (Jones, 1991).

- نماذج جودة الأرباح: يعتمد على مدى مصداقية الربح المحاسبي، ومن أهم النماذج (استمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية) (Lucy et al, 2014).

- نماذج الخصائص النوعية للمعلومات: وهو مقياس مباشر لجودة التقارير المالية، وتتمثل تلك الخصائص في (الملاءمة والمصدقية، والقابلية للتحقق، والقابلية للمقارنة، والقابلية للفهم) (ريشو، ٢٠١٣).

- نماذج التحفظ المحاسبي: يسهم التحفظ المحاسبي في زيادة مصداقية وموثوقية التقارير المالية، حيث تشير زيادة مستوى التحفظ المحاسبي إلى جودة التقارير المالية (Yuying, 2015). ومن أهم نماذج التحفظ، (نموذج القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية، نموذج درجة التحفظ "C-Score") (Beaver, 2005; Khan & Watts, 2009).

ويلاحظ مما سبق تعدد مقاييس جودة التقارير المالية، حيث يقدم كل نموذج مؤشرات لقياس جودة التقارير المالية من زوايا متعددة تختلف باختلاف المستخدمين، وهدف البحث. لذا سوف تعتمد الباحثة على نموذج الاستحقاقات الاختياري كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية وهو من أفضل النماذج للكشف عن ممارسات إدارة الأرباح (Jones, 1991)، ونموذج التحفظ المحاسبي كمقياس مباشر لجودة التقارير المالية، بالاعتماد على نموذج القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية لتحقيق هدف البحث الحالي؛ حيث إن استخدام مقياس واحد لا يوفر دقة في النتائج (Chen et al., 2011):

- الاستحقاقات الاختيارية (DA) Discretionart Accruals

يتم قياس الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية باستخدام نموذج (Jones, 1991)، والذي يعتبر أكثر النماذج دقة والأفضل في الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح كما يلي: (Pietro & Alfred, 2014)

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

TA_{it} إجمالي الاستحقاقات للشركة (i) في الفترة (t)، يتم قياسها من خلال صافي الدخل قبل البنود الاستثنائية - التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في الفترة (t).

REV_{it} التغير في إيرادات الشركة (i) بين الفترة (t-1)، (t)

ΔPPE_{it} إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات للشركة (i) في الفترة (t)

A_{it-1} إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1)

ε_{it} الخطأ العشوائي للشركة (i) في الفترة (t)، (الاستحقاقات الاختيارية DA، وهو المتبقي من نموذج الانحدار).

- التحفظ المحاسبي (CONS) Conservatism

يتم قياس مستوى التحفظ المحاسبي كمقياس لجودة التقارير، بمقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB (Roychowdhury & Watts, 2014)، كما يلي:

$$CONS_{i,t} = MV_{i,t} \div BV_{it}$$

حيث إن:

MV_{it} القيمة السوقية لحقوق الملكية للشركة (i) في الفترة (t)، يتم قياسها من خلال ضرب عدد الأسهم المكتتب فيها في سعر إغلاق السهم في نهاية الفترة.

BV_{it} القيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة (i) في نهاية الفترة (t)

يعكس هذا المقياس الأثر التراكمي للتحفظ المحاسبي منذ بداية المنشأة حتى تاريخ قياسه في البحث، كما يربط بين عناصر المركز المالي ومتغيرات السوق (أبو الخير، ٢٠٠٨)

• قياس حوكمة الشركات (GINDEX) Corporate Governance

يتم قياس حوكمة الشركات من خلال مؤشر يشمل سبعة آليات للحوكمة (ثلاث آليات مجلس الإدارة، آليتان لهيكل الملكية، آليتان لجودة المراجعة)، لقياس مدى التزام الشركات بالآليات الحوكمة، وأثر ذلك على المتغير التابع. ويعرض الجدول رقم (2) آليات وأوزان مؤشر الحوكمة كما يلي:

جدول ٢: مؤشر حوكمة الشركات وآلية القياس

مسلسل	آليات مؤشر حوكمة الشركات	الوزن في حالة الالتزام	الوزن في حالة عدم الالتزام
1	زيادة حجم مجلس الإدارة عن الوسيط (الوسيط لعدد أعضاء مجلس الإدارة) يقاس حجم المجلس بعدد أعضاء مجلس الإدارة في نهاية الفترة	١	٠
2	إذا زادت نسبة الأعضاء غير التنفيذيين عن ٥٠% تقاس نسبة الأعضاء غير التنفيذيين من خلال قسمة عدد أعضاء المجلس غير التنفيذيين على إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة	١	٠
3	عدم ازدواج دور المدير التنفيذي (الفصل بين وظيفة المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة)	١	٠
4	زيادة الملكية الإدارية عن الوسيط (الوسيط لنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة في أسهم الشركة في نهاية الفترة) تقاس الملكية الإدارية بـ (عدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة ÷ إجمالي عدد الأسهم المتداولة في نهاية الفترة)	١	٠
5	زيادة الملكية المؤسسية عن الوسيط (الوسيط لنسبة ملكية المؤسسات المالية في أسهم الشركة في نهاية الفترة) تقاس الملكية المؤسسية بـ (عدد الأسهم المملوكة للمؤسسات المالية ÷ إجمالي عدد الأسهم المتداولة في نهاية الفترة)	١	٠
6	وجود لجنة مراجعة داخلية	١	٠
7	المراجع الخارجي ينتمي لأحد مكاتب المراجعة الكبار (Big4)	١	٠
	مدى المؤشر (نسبة التزام الشركة %)	٧ الحد الأقصى	٠ الحد الأدنى
	قيمة المؤشر (تأخذ كل شركة قيمة واحدة تتراوح بين صفر، ٧)	مجموع ما حصلت عليه الشركة من الآليات السبعة من (صفر، ١)	

جدول ٣: وصف متغيرات البحث والتعريفات الإجرائية لها

التعريف الإجرائي للمتغيرات	المتغيرات	
	اسم المتغير	رمز المتغير
المتغير التابع		
ويتم قياسها بـ القيمة السوقية لحقوق الملكية+ القيمة الدفترية للديون) مقسوما على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.	FV Tobin's Q	قيمة الشركة
المتغير المستقل		
سيتم القياس عن طريق مؤشر مركب من ٧ آليات، ويتم حساب قيمة المؤشر لكل شركة من خلال جمع ما حصلت عليه كل شركة من آليات المؤشر من صفر وواحد لتأخذ كل شركة قيمة تتراوح بين (صفر: ٧)	GINDEX	مؤشر الحوكمة
متغير جودة التقارير المالية : FRQ		
يتم قياس الاستحقاقات الاختيارية كمقياس لجودة التقارير المالية، باستخدام نموذج (Jones, 1991)	DA	الاستحقاقات الاختيارية
بمقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB (Roychowdhury & Watts, 2014)	CONS	التحفظ المحاسبي
المتغيرات الرقابية		
يقاس بقسمة صافي الربح بعد الضرائب على إجمالي الأصول	ROA	معدل العائد على الأصول
تقاس بقسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية العام.	LEV	الرفع المالي
مقاس بنسبة مبيعات السنة الحالية الي مبيعات السنة السابقة.	GR	معدل النمو
اللوغارتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.	SIZE	حجم الشركة

٤-٥ تحليل وتفسير النتائج

١-٤-٥ الإحصاءات الوصفية

يعرض جدول رقم (٤) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات نماذج البحث، مصنفة إلى أربع مجموعات (جودة التقارير المالية، وحوكمة الشركات، وقيمة المنشأة، والمتغيرات الرقابية)؛ حيث تظهر النتائج كما يلي:

فيما يتعلق بالمتغير التابع (قيمة المنشأة)، نلاحظ أن نسبته تتراوح بين (0.43، 4.33)، بمتوسط يبلغ (1.53) جنيه للسهم وانحراف معياري (1.069) جنيه للسهم.

وتظهر الإحصاءات الوصفية لحوكمة الشركات أن نسبة مؤشر الحوكمة تتراوح بين (3:6) آليات بمتوسط (4.35) آلية، كما أشارت الإحصاءات الوصفية لمقاييس جودة التقارير المالية أن نسبة الاستحقاقات الاختيارية تتراوح بين (0.009:0.789) من إجمالي الأصول أول الفترة، بمتوسط يبلغ

(0.16) من إجمالي الأصول أول الفترة، وتتراوح نسبة التحفظ المحاسبي ما بين (0.149:4.93)، بمتوسط يبلغ (1.69) من إجمالي الأصول أول الفترة.

جدول ٤: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
قيمة المنشأة	252	.434247	4.33311	1.53077	1.069329
حوكمة الشركات	252	3	6	4.35714	.9611106
الاستحقاقات الاختيارية	252	.0098194	.7892382	.160131	.1915071
التحفظ المحاسبي	252	.14995	4.934564	1.69256	1.414586
معدل العائد على الأصول	252	-.158983	.22824	.047263	.0889714
الرفع المالي	252	0.025	1.65	.558149	.407487
معدل النمو	252	-.528089	5.7187	.533645	1.381361
حجم الشركة	252	8.102588	11.3335	9.76201	.8781012

أظهرت النتائج الوصفية أن متوسط كل من العائد على الأصول، والرافعة المالية، ومعدل النمو، وحجم الشركة يبلغ (٠.٤٧)، (٠.٥٦)، (0.53)، (9.76) على التوالي.

٥-٤-٢ تحليل الارتباط

تظهر نتائج الارتباط لبيرسون بين متغيرات البحث، كما هو موضح بالجدول (٥)، وجود ارتباط موجب بين قيمة المنشأة وكل من التحفظ المحاسبي والرفع المالي عند مستوى معنوية (٠.٠١) ، ارتباط موجب بين التحفظ المحاسبي والاستحقاقات الاختيارية والرفع المالي عند مستوى معنوية (٠.٠١، ٠.٠٥)، وارتباط سالب مؤشر حوكمة الشركات عند مستوى معنوية (٠.٠٥)، بالنظر إلى معاملات الارتباط للعلاقة بين المتغير المستقل (مؤشر حوكمة الشركات) والمتغيرات الرقابية يتضح وجود علاقة ارتباط موجب مع حجم الشركة.

فيما يتعلق بالمتغيرات المعدلة يلاحظ وجود ارتباط موجب بين التحفظ المحاسبي وكل من العائد على الأصول، حجم الشركة، وارتباط بين الاستحقاقات الاختيارية وكل من معدل العائد على الأصول، معدل النمو.

جدول ٥: مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات البحث

م	المتغيرات	1	2	3	4	5	6	7	8
1	قيمة المنشأة	1							
2	مؤشر حوكمة الشركات	-0.1350**	1						
3	التحفظ المحاسبي	0.7532***	-0.0219	1					
4	الاستحقاقات الاختيارية	0.1565**	-0.0661	0.098	1				
5	معدل العائد على الأصول	0.0827	-0.0076	0.3159***	-0.1094*	1			
6	الرفع المالي	0.1743***	0.0414	0.0231	0.1201	-0.383***	1		
7	معدل النمو	-0.0261	-0.0271	-0.0396	0.1886***	0.0314	-0.1106*	1	
8	حجم الشركة	0.0178	0.2419***	0.2118***	-0.0466	0.1842***	0.1842	0.1013	1

*** الارتباط دال عند مستوى ٠.٠١

** الارتباط دال عند مستوى ٠.٠٥

* الارتباط دال عند مستوى ٠.١

٥-٤-٣ نتائج اختبارات فروض البحث

تم دراسة مشاكل القياس التي يمكن أن يتعرض لها نموذج الانحدار، ويمكن أن تؤدي إلى ظهور نتائج متحيزة أو غير دقيقة، وهي:

- اعتدالية التوزيع

تم التحقق من أن الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المُقدَّرة تتبع التوزيع الطبيعي باستخدام اختبار (Shapiro-wilk)، ولوحظ أن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي في جميع النماذج؛ حيث كانت قيمة (p-value < 0.05).

ولحل هذه المشكلة؛ فقد قامت الباحثة باستخدام أسلوب (Winsorizing) لتحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة كما في دراسة (Veprauskaite & Adams, 2013; Larker et al., 2007).

- الارتباط الذاتي

وتم التحقق من مدى وجود ارتباط بين أخطاء نموذج الانحدار، للكشف عن مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء باستخدام اختبار (Wooldridge test)، ولوحظ وجود مشكلة ارتباط ذاتي في جميع النماذج؛ حيث كانت قيمة (p-value < 0.05).

ولحل هذه المشكلة؛ فقد قامت الباحثة باستخدام أسلوب (Robust Standard Error) الذى يصحح الأخطاء العشوائية من أثر مشكلتي عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتي (Hoechle, 2007; Holzacker et al., 2015).

- الإزدواج الخطي

تم فحص التداخل الخطي لكل المتغيرات المستقلة والضابطة للتأكد من عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة بإيجاد معامل (Variance Inflation Factor)، حيث يلاحظ أن قيم اختبار معامل التباين التضخمي (VIF) لجميع المتغيرات أقل من ١٠، ويعد هذا مؤشر على عدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المستقلة، أي لا توجد مشكلة إزدواج خطي تؤثر على نتائج الانحدار.

- ثبات التباينات

تم التأكد من عدم وجود مشكلة اختلاف التباينات (الخطأ العشوائي) باستخدام اختبار Cook- (Weisberg test) وبحسابه تبين أن قيمة ($p\text{-value} < 0.05$) في جميع النماذج، وهذا يعني وجود مشكلة عدم ثبات التباينات، ولحل هذه المشكلة؛ فقد قامت الباحثة بتطبيق أسلوب Robust (Standard Error).

ويمكن عرض نتائج تحليل النماذج المستخدمة في اختبار فروض البحث كما يلي:

٥-٤-٣-١ نتائج اختبار الفرض الأول لاختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة

اعتمد اختبار الفرض الأول للبحث على نموذج الانحدار الأول الخاص بقياس العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، والموضح بالجدول رقم (٦).

تُظهر نتائج النموذج الأول وجود علاقة سلبية بين مؤشر حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، وبذلك يتم قبول الفرض الأول في صورته البديلة؛ بمعنى وجود علاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، وذلك يتفق مع نتائج الدراسات السابقة (Gompers et al., 2003; Black et al., 2006; Bhagat & Bolton, 2008; Abdullah, 2008) (الخيال، ٢٠٠٩؛ حافظ، ٢٠١٦)، ويدعم أهمية إدخال جودة التقارير المالية كمغير معدل للعلاقة.

وأظهرت نتائج الانحدار أنه توجد علاقة إيجابية معنوية بين كل من معدل العائد على الأصول والرفع المالي وحجم الشركة مع قيمة المنشأة، بينما لا توجد علاقة بين معدل النمو مع المتغير التابع.

كما يوضح الجدول رقم (٦) لتحليل نموذج الانحدار الأول، أن النموذج خالي من أية مشاكل قياس تؤثر في نتائجه، وأن النموذج معنوي إحصائياً؛ حيث كان مستوى معنوية اختبار F أقل من ٥%.

جدول ٦: نتائج تحليل الانحدار للاختبار الفرض الأول للعلاقة بين مؤشر الحوكمة وقيمة المنشأة (النموذج الأول)

المتغيرات	معاملات الانحدار (β)	الخطأ المعياري	قيمة (t)	مستوى الدلالة (P)	معدل تضخم التباين (VIF)
ثابت الانحدار	2.225688	.4347421	.4347	0.000***	
مؤشر حوكمة الشركات	-1.1010938	.0378392	-2.67	0.008***	1.03
التحفظ المحاسبي	.6063286	.0428381	14.15	0.000***	1.02
الاستحقاقات الاختيارية	.1946071	.2786512	0.70	0.486	1.01
معدل العائد على الأصول	-1.151185	.5484825	-2.10	0.037**	1.22
الرفع المالي	.3417303	.1381511	2.47	0.014**	1.24
معدل النمو	.020492	.029489	0.69	0.488	1.02
حجم الشركة	-.1494679	.0466276	-3.21	0.002***	1.02
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، حيث إن ($P < 0.01$)					
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%، حيث إن ($P < 0.05$)					
معامل التحديد (R^2) = 0.6338		عدد المشاهدات = 252		متوسط تضخم البيانات (VIF) = 1.08	
قيمة (F) = 37.32			دلالة (F) = 0.000		

٥-٤-٣-٢ نتائج اختبار الفرض الثاني لاختبار تأثير جودة التقارير المالية (مقاسا

بالاستحقاقات الاختيارية) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة

اعتمد اختبار الفرض الثاني للبحث على تقسيم شركات العينة إلى شركات ذات الاستحقاقات الاختيارية المرتفعة وشركات ذات الاستحقاقات الاختيارية المنخفضة كما في النموذج الثاني، والموضح بالجدول رقم (٧):

تظهر نتائج النموذج الثاني أنه لا يؤثر مؤشر حوكمة الشركات على قيمة المنشأة في ظل الاستحقاقات الاختيارية (إدارة أرباح) المرتفعة، بينما يوجد تأثير سلبي لمؤشر حوكمة لشركات على قيمة المنشأة في ظل الاستحقاقات الاختيارية المنخفضة، وتدعم تلك النتيجة صحة توقع الفرض الثاني القائل بأنه يوجد تأثير لجودة التقارير المالية مقاسا بالاستحقاقات الاختيارية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة. بمعنى وجود فرق بين الاستحقاقات المرتفعة والمنخفضة تجاه العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، ويختلف ذلك مع ما توصلت إليه دراسة (Koh, 2003; Nouravesh & Ebrahimi, 2005; Ferreira & Matos, 2008) من وجود علاقة غير خطية بين الملكية

المؤسسية والاستحقاقات الاختيارية، وما توصلت إليه دراسات (Yang et al., 2008; Gonzalez & Garcia, 2014) من وجود علاقة غير خطية بين الملكية الإدارية والاستحقاقات الاختيارية.

ويتفق مع ما توصلت إليه دراسة (Jiang et al., 2008) من وجود علاقة عكسية بين مؤشر حوكمة الشركات والاستحقاقات الاختيارية، وما توصلت إليه دراسات (Klein, 2006; Ebrahim, 2007; Ali et al., 2008; Banderipe, 2009) من وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والاستحقاقات الاختيارية، وما توصل إليه (koh, 2003; Cheng & Warfield, 2005; Al Fayoumi et al., 2010; Charfeddine et al., 2013) من وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية والاستحقاقات الاختيارية.

وتشير نتائج الانحدار إلى وجود علاقة بين الرفع المالي وحجم الشركة مع قيمة المنشأة عند مستوى معنوية (0.05) في ظل استحقاقات اختيارية منخفضة، وعلاقة إيجابية بيم معدل العائد على الأصول وقيمة المنشأة عند مستوى معنوية (0.01) في ظل الاستحقاقات الاختيارية المرتفعة، وعدم وجود تأثير لباقي المتغيرات الرقابية على المتغير التابع.

معامل التحديد (R^2) في ظل الاستحقاقات الاختيارية المرتفعة = 0.1161، بينما في ظل الاستحقاقات الاختيارية المنخفضة = 0.1362، بمعنى زيادة نسبة تفسير المتغيرات المستقلة والضابطة 2% من إجمالي التغيرات في قيمة المنشأة في ظل الاستحقاقات المنخفضة عن الاستحقاقات المرتفعة.

جدول ٧: نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الثاني لتأثير جودة التقارير المالية (مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، (النموذج الثاني)

استحقاقات اختيارية منخفضة					استحقاقات اختيارية مرتفعة					المتغيرات	
معدل تضخم التباين (VIF)	مستوى الدلالة (P)	قيمة (t)	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار (β)	معدل تضخم التباين (VIF)	مستوى الدلالة (P)	قيمة (t)	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار (β)		
	0.739	0.33	.794004	.265479		0.872	0.16	1.236354	.2001009	ثابت الانحدار	
1.12	0.003***	-3.02	.108824	-.32819	1.03	0.457	0.75	.0868168	.0648218	مؤشر حوكمة الشركات	
1.26	0.134	1.51	1.28502	1.93953	1.22	0.002***	3.10	1.657774	5.145841	معدل العائد على الأصول	
1.29	0.032**	2.17	.277852	.602629	1.24	0.436	0.78	.3015064	.2356494	الرفع المالي	
1.07	0.297	1.05	.258408	.270751	1.02	0.656	-0.45	.0278968	-.012459	معدل النمو	
1.15	0.018**	2.39	.090719	.216961	1.02	0.534	0.62	.1270238	.0792509	حجم الشركة	
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%، حيث إن (P<0.05) *** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، حيث إن (P<0.05)											
عدد المشاهدات= 126 شركات استحقاقات اختيارية منخفض				معامل التحديد (R^2)=0.1362		عدد المشاهدات= 126 شركات استحقاقات اختيارية مرتفع				معامل التحديد (R^2)=0.1161	
دلالة (F)=0.000				قيمة (F)=3.77		دلالة (F)=0.01				قيمة (F)=2.92	

٥-٤-٣ نتائج اختبار الفرض الثالث لاختبار تأثير جودة التقارير المالية (مقاسا بالتحفظ المحاسبي) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة

اعتمد اختبار الفرض الثالث للبحث على تقسيم شركات العينة إلى شركات ذات تحفظ مرتفع، وشركات ذات تحفظ منخفض، كما في النموذج الثالث، والموضح بالجدول رقم (٨):

بإدخال جودة التقارير المالية مقاسا بالتحفظ المحاسبي كمتغير معدل للعلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة تظهر نتائج الانحدار للنموذج الثالث أنه يوجد تأثير سلبي لمؤشر حوكمة الشركات على قيمة المنشأة في ظل التحفظ المحاسبي المرتفع، وهذا يعني أن التحفظ المرتفع يعتبر طريقة لممارسة إدارة الأرباح، بينما لا يؤثر مؤشر حوكمة الشركات على قيمة المنشأة في ظل التحفظ المحاسبي المنخفض، بمعنى وجود فرق بين التحفظ المرتفع والمنخفض تجاه العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة. وتدعم تلك النتيجة صحة توقع الفرض الثالث الخاص بأثر جودة التقارير (مقاسا بالتحفظ المحاسبي) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، ويعكس ذلك توقف العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة على درجة تطبيق التحفظ المحاسبي.

بمعنى أن تطبيق حوكمة الشركات وعلاقتها بقيمة المنشأة يتوقف على استخدام التحفظ المحاسبي. لذا يمكن القول أن ارتفاع تطبيق التحفظ المحاسبي يدعم حوكمة الشركات في علاقتها بقيمة المنشأة.

ويلاحظ أن تلك النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه دراسة (Mousa, 2017) من وجود علاقة بين التحفظ المحاسبي والملكية المؤسسية. وما توصلت إليه دراسة (Mohmoud & Collins, 2018)، من علاقة سلبية بين حجم المجلس ونوع المراجع الخارجي مع التحفظ المحاسبي. وما توصلت إليه دراسات (Lafond & Roychowdhury, 2008; Chi et al., 2009; Xia & Zhu, 2009) من علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والتحفظ المحاسبي.

وتختلف مع ما توصلت إليه دراسة (Mohmoud & Collins, 2018)، من وجود علاقة إيجابية بين استقلال مجلس الإدارة والتحفظ المحاسبي، وعدم وجود علاقة بين الفصل بين الرئيس والمدير التنفيذي مع التحفظ المحاسبي. ودراسة (يوسف، ٢٠١٢) من وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية والتحفظ المحاسبي. ودراسة (Nekounam et al., 2013; Lin, 2014) إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الملكية المؤسسية والتحفظ المحاسبي.

يوجد تأثير للرفع المالي على قيمة المنشأة عند مستوى معنوية (٠.٠١) في ظل التحفظ المحاسبي المنخفض، كما يوجد تأثير لمعدل النمو على قيمة المنشأة عند مستوى معنوية (٠.١) في ظل التحفظ

المحاسبية المرتفع، وتأثير لحجم الشركة على قيمة المنشأة في ظل التحفظ المرتفع، وعدم وجود تأثير لباقي المتغيرات الرقابية على المتغير التابع.

جدول ٨: نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الثالث لتأثير جودة التقارير المالية (مقاسة بالتحفظ المحاسبي) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة (النموذج الثالث)

تحفظ محاسبي منخفض					تحفظ محاسبي مرتفع					المتغيرات
معدل تضخم التباين (VIF)	مستوى الدلالة (P)	قيمة (t)	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار (β)	معدل تضخم التباين (VIF)	مستوى الدلالة (P)	قيمة (t)	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار (β)	
	0.006***	2.83	.29052	.8208419		0.000***	4.74	1.57513	7.46366	ثابت الانحدار
1.04	0.303	1.03	.023601	.0244146	1.04	0.000***	-4.20	.120689	-.50642	مؤشر حوكمة الشركات
1.26	0.773	-0.29	.458348	-.132291	1.26	0.913	-0.11	1.44504	-.15885	معدل العائد على الأصول
1.28	0.000***	7.48	.075778	.5669915	1.42	0.696	0.39	.398584	.15630	الرفع المالي
1.02	0.707	-0.38	.016218	-.006113	1.02	0.099*	1.66	.167628	.278887	معدل النمو
1.04	0.283	-1.08	.034236	-.036907	1.13	0.024**	-2.28	.138176	-.31539	حجم الشركة
* الفروق دالة عند مستوى معنوية ١٠%، حيث إن (P<٠.٠١)										
** الفروق دالة عند مستوى معنوية ٥%، حيث إن (P<٠.٠٥)										
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية ١%، حيث إن (P<٠.٠٠١)										
عدد المشاهدات= 126 شركات تحفظ محاسبي منخفض			معامل التحديد (R ²)=0.4759		عدد المشاهدات= 126 شركات تحفظ محاسبي مرتفع			معامل التحديد (R ²)=0.1603		
دلالة (F)=٠.٠٠٠			قيمة (F)=15.48		دلالة (F)=٠.٠٠٠			قيمة (F)=5.24		

معامل التحديد (R²) في ظل التحفظ المرتفع = ٠.١٦٠٣، بينما في ظل التحفظ المنخفض = ٠.٤٧٥٩، بمعنى زيادة نسبة تفسير المتغيرات المستقلة والضابطة ٣١.٥% من إجمالي التغيرات في قيمة المنشأة في ظل التحفظ المنخفض عن المرتفع.

وفي ضوء ما سبق يمكن استخلاص الأثر المعدل لجودة التقارير المالية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، وذلك نظراً لوجود أثر معدل درجة تطبيق التحفظ المحاسبي والاستحقاقات الاختيارية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

٥-٥ خلاصة البحث وتوصيات البحث

٥-٥-١ خلاصة البحث

هدف هذا البحث إلى دراسة واختبار أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة معبراً عنها بمؤشر (Tobin's Q). وقد تم قياس جودة التقارير المالية بالاستحقاقات الاختيارية، والتحفظ المحاسبي، كمقاييس عكسية لجودة التقارير، وقياس حوكمة الشركات من خلال بناء مؤشر مركب من سبعة آليات لحوكمة الشركات. وقد اعتمدت الباحثة على عينة ٤٢ شركة

مساهمة مصرية مقيدة في سوق الأوراق المالية خلال الفترة من 2014 إلى 2019 م (252 مشاهدة) مقسمة إلى 126 مشاهدة ذات استحقاقات اختيارية مرتفعة، 126 مشاهدة ذات استحقاقات اختيارية منخفضة، وأيضاً 126 مشاهدة ذات تحفظ محاسبي مرتفع، 126 مشاهدة ذات تحفظ محاسبي منخفض.

وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد، أظهرت النتائج أنه توجد علاقة معنوية سلبية بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، قبل إدخال المتغير المعدل للعلاقة (جودة التقارير المالية)، بمعنى قبول الفرض الأول الذي يقضي بأنه "توجد علاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة".

وأظهرت نتائج الانحدار بعد إدخال جودة التقارير كمتغير معدل وجود تأثير لجودة التقارير مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، حيث يوجد تأثير لحوكمة الشركات على قيمة المنشأة في ظل الاستحقاقات الاختيارية المنخفضة، ولا يوجد تأثير لحوكمة الشركات في ظل الاستحقاقات الاختيارية المرتفعة.

وبذلك يتم قبول الفرض الثاني القائل بأنه يوجد تأثير لجودة التقارير المالية مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، بمعنى وجود فرق بين الاستحقاقات المرتفعة والمنخفضة تجاه العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

وأظهرت النتائج إلى وجود أثر سلبي لحوكمة الشركات على قيمة المنشأة في ظل التحفظ المحاسبي المرتفع، وعدم وجود أثر لحوكمة الشركات على قيمة المنشأة في ظل التحفظ المحاسبي المنخفض، بمعنى وجود تأثير لجودة التقارير المالية مقاسة بالتحفظ المحاسبي على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

وهذا يعني قبول الفرض الثالث الذي يقضي "بوجود تأثير لجودة التقارير المالية (مقاسة بالتحفظ المحاسبي) على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة".

مما سبق يلاحظ وجود تأثير لجودة التقارير كمتغير معدل على العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة، حيث تتوقف علاقة حوكمة الشركات بقيمة المنشأة على مستوى الاستحقاقات الاختيارية، ودرجة تطبيق التحفظ المحاسبي، وذلك لوجود تأثير للحوكمة على قيمة المنشأة في ظل الاستحقاقات الاختيارية المنخفضة وفي ظل التحفظ المرتفع، وهذا يعكس دور الاستحقاقات الاختيارية والتحفظ المحاسبي كمتغير معدل في دعم حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير بما ينعكس على قيمة المنشأة.

وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن العلاقة بين حوكمة الشركات مقاسة بمؤشر مركب من آليات الحوكمة وقيمة المنشأة تتأثر بجودة التقارير المالية مقاساً بالاستحقاقات الاختيارية والتحفيز المحاسبي، بمعنى أن جودة التقارير المالية يمكن أن تلعب دوراً مهماً في علاقة حوكمة الشركات بقيمة المنشأة.

٥-٥-٢ التوصيات

بناءً على النتائج السابقة؛ توصي الباحثة بما يلي:

٥-٥-٢-١ إجراء المزيد من البحوث على قطاعات أخرى ولسنوات مختلفة؛ لإثراء العملية

البحثية

٥-٥-٢-٢ استخدام مقاييس أخرى لمتغيرات البحث مثلاً:

- استخدام معيار مختلف لقياس حوكمة الشركات؛ مثل: استخدام آليات الحوكمة بشكل منفصل وليس مؤشراً.
- استخدام مقاييس أخرى لجودة التقارير المالية؛ مثل: خصائص المعلومات، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية.
- استخدام مقياس آخر لقيمة المنشأة؛ مثل: مقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

٥-٥-٢-٣ إجراء نفس البحث في ظل استخدام حجم عينة أكبر؛ ومن ثم زيادة عدد المشاهدات لإمكانية تعميم نتائج البحث

٥-٥-٢-٤ توفير المعلومات التي تخدم البحث العلمي؛ لإجراء مزيد من البحوث على قدر عالٍ من الدقة فيما يتعلق بجودة التقارير وحوكمة الشركات.

٥-٥-٢-٥ ضرورة اهتمام مجالس إدارة الشركات بتطبيق التحفظ المحاسبي كسياسة محاسبية مقبولة، بالإضافة إلى دوره المنظم في دعم العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة المنشأة.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

ابراهيم، فريد محرم، دور جودة في الحد من تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، دراسة تطبيقية، **مجلة الفكر المحاسبي**، المؤتمر العلمي السنوي، دور المحاسبة والمراجعة في إدارة المخاطر المعاصرة، أكتوبر ٢٠١٤، ص ٦٣.

أبو الخير، مدثر طه، ٢٠٠٨، المنظور المعاصر للتحفظ المحاسبي بالتطبيق على الشركات المتداولة في سوق الأسهم المصرية، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول: ١-٥٠.

الباز، ماجد مصطفى، ٢٠١٢، جودة التقارير المالية في ضوء خصائص المعلومات المحاسبية ومبادئ حوكمة الشركات، **المجلة العلمية للدراسات التجارية**، كلية التجارة بالاسماعلية، جامعة قناة السويس، المجلد الثالث، العدد الأول: ١٢٩-١٤٨.

الحوشي، محمد محمود، ٢٠١٥، أثر العلاقة بين هيكل الملكية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد ٥٢، العدد الثاني: ١-٤٣.

الخيال، توفيق عبد المحسن، ٢٠٠٩، تأثير آليات الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة السعودية، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثالث عشر، العدد الأول: ١٩١-٢٤٦.

الدويري، صفوت مصطفى محمد، ٢٠١٢، أثر التطبيق الإلزامي لقواعد الحوكمة ومعايير المحاسبة المصرية الجديدة على إدارة الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع: ٦٣٥-٧٢٧.

الزمر، عماد سعيد، ٢٠١١، تأثير جودة آليات حوكمة الشركات في مستويات التحفظ المحاسبي في التقارير المالية، **مجلة المحاسبة المصرية**، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد الأول: ٤٩-١٨٥.

العبادي، مصطفى راشد، ٢٠٠٧، دور المراجع الداخلي في إضافة قيم وتفعيل تطبيق حوكمة الشركات، **مجلة الدراسات والبحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة بنها، المجلد الأول، العدد الأول: ٢٧-١٢٨.

حافظ، سماح طارق، ٢٠١٦، العلاقة التآثرية بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وانعكاسها على قيمة المنشأة، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد عشرون، العدد الثاني: ٤٨-٣.

حامد، محمد خليل، ٢٠١٠، أثر حوكمة الشركات على نظم المعلومات المحاسبية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة أم درمان الإسلامية.

رمضان، محمد السيد، ٢٠١٩، انعكاسات العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة وجودة التقارير المالية على قيمة المنشأة، **المجلة العلمية للدراسات التجارية**، كلية التجارة بالاسماعلية، جامعة قناة السويس، المجلد العاشر، العدد الثالث: ٣٤٣-٣٧٦.

ريشو، بديع الدين، ٢٠١٣، جودة التقارير المالية (العوامل المؤثرة ووسائل القياس) دراسة ميدانية، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول: ١٥٠-١٩١.

سعد الدين، إيمان محمد، ٢٠١٤، تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة، **مجلة المحاسبة والمراجعة**، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد الثاني، العدد الأول: ٤٥-١.

سناوي وآخرون، ٢٠١٥، مدى توفر مقومات الحاكمية المؤسسية المتعلقة بتدقيق الحسابات وإدارة الشركة دراسة ميدانية من واقع الشركات المساهمة العاملة في فلسطين، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، المجلد الحادي عشر، العدد الثاني: ١٠٥٤.

شليبي، عزة حلمي، ٢٠١١، مدخل مقترح لآليات الحوكمة في تحسين جودة المعلومات المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثالث، العدد الأول: ٥٢١-٥٧٨.

عبويني، محمد حكمت، ٢٠١٦، تأثير الحاكمية المؤسسية والرافعة المالية على قيمة الشركات المدرجة في بورصة عمان، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، الجامعة الأردنية، المجلد الثاني عشر، العدد الرابع: ٥٩٩-٩١٧.

عفيفي، هلال عبد الفتاح، ٢٠١٤، التأثيرات المباشرة والوسيلة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح وسياسة التوزيعات النقدية، دراسة اختبارية في الشركات المساهمة المصرية، **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الثاني: ٢٩١-٤٠٧.

عفيفي، هلال عبد الفتاح، ٢٠١١، العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح، دراسة اختبارية في البيئة المصرية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد الثاني، العدد الثاني: ١٥٩-٢٤٣.

عيسى، سمير كامل، ٢٠٠٨، أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، العدد الثاني: ١-٤٧.

فضل، خالد هاشم، ٢٠١٠، نموذج محاسبي لتفعيل قواعد حوكمة الشركات بسوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين.

هلال، محمد أحمد، ٢٠١٤، أثر تطبيق معايير حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية، دراسة ميدانية في البيئة السعودية، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد الأول: ٢-٣٥.

يوسف، على، ٢٠١٢، أثر محددات هيكل ملكية المنشأة في تحفظ التقارير المالية، دراسة تطبيقية، *مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية*، المجلد الثامن والعشرين، العدد الأول: ٢٣٥-٢٦٤.

ثانياً: المراجع باللغة الاجنبية

Abbasiyazadeh, L., and Z. Alireza. 2016. Investigation the effect of audit size on earnings management in Tehran stock exchange. **International Journal of Humanities and Cultural Studies**: 2188-2192.

Abbott, L., S. Parker, and G. Peters. 2004. Audit characteristics and restatements. **A Journal of Practice and Theory** 23: 69-87.

Abdullah, M. 2008. Impact of corporate governance on financial performance of firms. **The Business Review Cambridge** 11 (2): 282-289.

Adamu, I. A. 2012. The Impact of earning quality on the share prices of quoted food beverages and tobacco firm in Nigeria. **Master Thesis** Ahmadu Bello University Zaria.

Afza, T., and N. Sajid. 2014. Audit and firm value. **Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology**: 1-52.

- Agrawal, A., and S. Chadha. 2005. Corporate governance and accounting scandals. **Journal of Law and Economics**.
- Al Abbas, M., A. 2009. Corporate and earnings management: An empirical study of the Saudi market. **The Journal of Academy of Business** 15 (1): 301-310.
- Al Fayoumi, N., B. Abuzayed, and D. Alexander. 2010. Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. **International Research Journal of Finance and Economics** 38:28-47.
- Aldrighi, D. 2007. The influence of ownership and control structures on the firm performance. **Social Science Research Network**.
- Ali, S., N. Salleh, and M. Hassan. 2008. Ownership structure and earnings management in Malaysian listed companies: The size effect. **Asian Journal of Business and Accounting** 1 (2): 89-116.
- Al-Matari, E., A. Al-Swidi, H., Fadzil, Y. Al-Matari. 2012. The impact of board characteristics on firm performance: Evidence from nonfinancial listed companies in Kuwaiti Stock Exchange. **International Journal of Accounting and Financial Reporting** 2 (2): 310-332.
- Al-Najjar, D. 2006. Direct and indirect determinants of transparency, corporate governance and firm value. **Master Thesis**, Banking and Finance Department Yarmouk University. Jordan.
- Alves, S. 2012. Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal Australasian **Accounting Business and Finance Journal** 6 (1): 57-74.
- Alzoubi, E. 2012. Board Characteristics and financial reporting quality among Jordanian Listed companies: Proposing conceptual framework. **Asian Journal of Finance and Accounting** 4 (1): 1-60.

- Andersson, R., S. Mansi, and D. Reeb. 2004. Board characteristics accounting report integrity and the cost of debt. **Journal of Accounting and Economics** 37: 315-342.
- Armstrong, S., W. Guay, and J. Weber. 2010. The Role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. **Journal of Accounting and Economics** 50 (2-3): 179-234.
- Arslan, O., M. Karan, and C. Eksi. 2010. Board structure and corporate performance. **Managing Global Transitions** 8 (1): 3-22.
- Ashbaugh, H., R. Lafond, and B. Mayhew. 2003. Do non-audit services compromise auditor independence? Further evidence. **Accounting Review** 78: 611-639.
- Bajra, U., and S. Cadez. 2018. Audit committees and financial reporting quality: **The 8th EU Company Law Directive perspective**. **Economic Systems** 42: 151-163.
- Banderlipe, M. 2009. The impact of selected corporate governance variables in mitigating earnings management in the Philippines. **DLSU Business and Economics Review** 19 (1): 17-27.
- Bao, S., and K. Lewellyn. 2017. Ownership structure and earnings management in emerging markets An institutionalized agency perspective. **International Business Review** 26: 828-838.
- Beaver, W. 2005. Conditional and unconditional conservatism: Concepts and Modeling. **Review of Accounting Studies** 10 (2): 269-309.
- Bhagat, S., and B. Bolton. 2008. Corporate governance and firm performance. **Journal of Corporate Finance** 14:257-273.
- Biddle, G., G. Hillary, and R. Verdi. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency. **Journal of Accounting and Economics** 48: 112-131.

- Black, B., H. Jang, and W. Kim. 2006. Does corporate governance predict firm's Market value? Evidence from Korea. **The Journal of Law Economics and Organization** 22 (2): 366-413.
- Black, et al. 2008. How corporate governance affects firm value: Evidence on channels from Korea. Available at: <http://ssrn.com/abstract==844744>
- Bozec, R., and M. Dia. 2007. Board structure and firm technical efficiency: Evidence from Canadian state owned enterprises. **European Journal of Operational research** 177 (3):1734-1750.
- Brick, I., and N. chidambaran. 2007. Board meeting, committee structure, and firm performance. **Social Science Research Network**.
- Brown, L., and M. Caylor. 2004. Corporate governance and firm performance. **Social Science Research Network**.
- Brown, L., and M. Caylor. 2006. Corporate governance and firm operating performance. **Social Science Research Network**.
- Cattrysse, J. 2005. Reflection on corporate governance and the role of the internal auditor. Available at: <http://www.ssrn.com>
- Chakroun, R. 2013. Family control, board of directors independence and extent of voluntary disclosure in the annual reports. **Journal of Business studies Quarterly** 5 (1): 22.
- Charfeddine, L., R. Riahi, and A. Omri. 2013. The determinants of earnings management in developing countries. **The IUP Journal of Corporate Governance XII** (1): 35-49.
- Charitou, A., N. Lambertides, and L. Trigeorgis. 2007. Earnings behavior of financially distressed firms. **Abacus** 43 (3): 271-296.
- Chekili, S. 2012. Impact of some governance mechanisms on earnings management. **Journal of Business Studies Quarterly** 3 (3): 95-104.

- Chen, F. Hope, Q. Li, X. Wang. 2011. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. **The Accounting Review** 86 (4): 1255-1288.
- Chen, Y., R. Elder, and Y. Hsieh. 2007. Corporate governance and earnings management. **Journal of Contemporary Accounting and Economics** 13 (2): 73-105.
- Cheng, Q., and T. Warfield. 2005. Equity incentives and earnings management. **The Accounting Review** 80 (2): 441-476.
- Chi, W., C. Liu, and T. Wang. 2009. What affects accounting conservatism: A corporate governance perspective. **Journal of Contemporary Accounting and Economics** 5 (1): 47-59.
- Chia, L. 2012. Earnings quality, risk taking and firm value: Evidence from Taiwan. Available on: <http://www.ssrn.com>.
- Choi, J. 2008. An empirical study on the relationship between earnings quality and firm value. **Asia-Pacific Journal of financial studies** 37 (5): 813-839.
- Chung, H., and W. Pruitt. 1994. A simple approximation of Tobin's Q. **Financial Management Association** 23 (3): 70-74.
- Chung, R., M. Firth, and B. Kim. 2005. Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring. **Journal of Business Research** 58 (6): 766-776.
- Connelly, B., R. Hoskisson, L. Tihanyi, and S. Certo. 2010. Ownership as a form of corporate governance. **Journal of Management Studies** 47 (8): 1561-1589.
- Cvelanovic, S. 2006. The role of institutional investors in financial development of European Union accession countries. **Economics and Organization** 3 (1): 1-11.

- Dalton, D. 1999. Number of directors and financial: A Meta-Analysis. **Academy of Management Journal** 42 (6): 674-686.
- Day, G., and L. Fahey. 1998. Putting strategy in to shareholder value analysis. **Harvard Business Review**: 156-162.
- Dechow, p., M. Dichev, and D. Ilia. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors 77: 35-59.
- Demstz, H., and B. Villalonga. 2001. Ownership structure and corporate performance. **Journal of Corporate Finance** 7: 209-233.
- Desoky, A., and G. Mousa. 2012. Do board ownership and characteristics affect on firm performance. Global Advanced **Research Journal of Finance** 1 (2): 15-32.
- Ebrahim, A. 2007. Earnings management and board activity. An additional evidence. **Review of Accounting and Finance** 6 (1): 42-58.
- Fauzi, F., and S. Locke. 2012. Board structure, ownership structure and firm performance. Asian Academy of Management **Journal of Accounting and Finance** 8 (2): 43-67.
- Ferreira, M., and P. Matos. 2008. The colors of investors' money: the role of institutional investors around the world. **Journal of Financial Economics** 88 (3): 499-533.
- Foroghi, D., H. Amiri, and Z. Fallah. 2013. Corporate governance and conservatism. International Journal of Academic Research in Accounting, **Finance and Management Sciences** 3 (4): 61-71.
- Gaio, C., and C. Raposo. 2011. Earnings quality and firm valuation: International Evidence. **Journal of Accounting and finance** 51: 467-499.
- Gherghina, S., V. 2015. An empirical research on the relationship between corporate social responsibility ratings and US listed companies value. **Journal of Economics Studies and Research**: 1-11.

- Gill, A., and N. Mathur. 2011. Board size CEO duality and the value of Canadian manufacturing firms. **Journal of Applied Finance and Banking** 1 (3): 1-13.
- Gill, A., and O. Obradovich. 2012. The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firm. **International Research Journal of Finance and Economic** 91 (2): 1450-2887.
- Gompers, P., J. Ishii, and A. Metrick. 2003. Corporate governance and equity Prices. **Quarterly Journal of Economics** 188: 107-155.
- Gonzalez, J., and M. Garcia. 2014. Does corporate governance influence earnings management in Latin American Markets? **Journal of Business Ethics** 121 (3): 419-440.
- Gugler, K., and J. Weigand. 2003. Is ownership really endogenous? **Applied Economics Letters** 10: 483-486.
- Gul, F., C. Chen, and J. Tsui. 2003. Discretionary accounting accruals, managers' incentives, and audit fees. **Contemporary Accounting Research** 20 (3): 441-464.
- Healy, P., and J. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons** 13 (4): 365-383.
- Hoechle, D. 2007. Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. **The Stata Journal**, 7(3): 281-312.
- Holzacker, M., Krishnan, R., & Mahlendorf, M. D. 2015. The impact of changes in regulation on cost behavior. **Contemporary Accounting Research**, 32(2): 534-566.
- Hsu, G., and P. Koh. 2005. Does the presence of institutional investors influence accruals management? Evidence from Australia. **Corporate Governance** 13 (6): 809-823.

- Hung, Chen. 2009. Minimum shareholding requirements for insiders. *Corporate Governance: An International Review* 17 (1): 35-46.
- Hutchinson, M., and S. Leung. 2007. Research note an investigation of factors influencing the association between top management ownership and earnings management. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 13 (2): 130-153.
- Jarboui, A. 2013. Does corporate governance affect accounting conservatism? Empirical evidence in the French context conservatism. *International Journal of Accounting and Economics Studies* 1 (3): 100-110.
- Jensen. M. 2009. The impact of board size on firm performance. *Journal of Finance* 15 (4): 384-404.
- Jiang, W., P. Lee, and A. Anandarajan. 2008. The association between corporate governance and earnings quality. *Advances in Accounting Incorporating Advances in International Accounting* 24 (2): 191-201.
- John, K., and L. Senbet. 1998. Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance* 22: 371-403.
- Jones, J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-228.
- Jung, K., and S. Kwon. 2002. Ownership structure and earnings informativeness. *The International Journal of Accounting* 25: 301-325.
- Kaklar, H., S. Kangarlouei, and M. Motavassel. 2012. Audit quality and financial reporting quality. *Journal of Business and Management*: 43-47.
- Kamolsakulchai, M. 2015. The Impact of the audit committee effectiveness and audit quality on financial reporting quality of listed company in stocks exchange of Thailand. *Review of Integrative Business and Economics Research* 4 (2): 328-341.

- Kangarluei, et al. 2011. Corporate governance mechanisms and conservatism. **International Journal of Academic Research** 3 (1): 592-601.
- Kao, M., L. Hodgkinson, and A. Jaafar. 2013. Board characteristics, ownership structure and firm performance. Seventh Asia Pacific Interdisciplinary **Research in Accounting Conference Japan: July**
- KEouki, et al. 2011. Does corporate governance constrain earning management? Evidence from U.S firms. **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences** 35: 58-71.
- Khan, M., and R. Watts. 2009. Estimation and empirical properties of a firm year measure of accounting conservatism. **Journal of Accounting and Economics** 48: 132-150.
- Kinney, W., Z. Palmrose, and S. Scholz. 2004. Auditor independence, non audit services and restatement. **Journal of Accounting Research** 42: 561-588.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics** 33: 375-400.
- Klein, A. 2006. Audit committee board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics** 33 (3): 375-400.
- Koh, P. 2003. On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. **The British Accounting Review** 35 (2): 105-128.
- Kootanaee, A., and M. Nedaei. 2013. Accounting conservatism and corporate governances mechanisms. **International Journal of Economics, Business and Finance** 1 (10): 301-319.
- Lafond, R., and S. Roychowdhury. 2008. Managerial ownership and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research** 46 (1): 101-135.

- Lara, J., B. Osma and F. Penalva. 2009. Accounting conservatism and corporate governance. **Review of Accounting Studies** 14 (1): 161-201.
- Larker, D., S. Richardson, and Tuna, I. 2007. Corporate Governance Accounting Outcomes and Organizational Performance, **The Accounting Review**, 82(4): 963-1008.
- Li, J., F. Wang, and C. Xu. 2013. Earning quality, Venture capital and firm value. **Journal of Computer Modeling and New Technologies** 17 (1): 242-247.
- Lin, and P. Manowan. 2012. Institutional, ownership composition and earnings management. **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies** 15 (4): 1-22.
- Lin, L. 2014. Institutional ownership composition and accounting conservatism. **Review of Quantitative Finance and Accounting**: 1-27.
- Lo, A., R. Wong, and M. Firth. 2010. Can corporate governance deter management from manipulating earnings. **Journal of Corporate Finance** 16 (2): 225-235.
- Lucy, H., D. Folsom, W. Paek, H. Sami. 2014. Accounting conservatism, earnings persistence, and pricing multiples on earnings. **Accounting Horizons** 28 (2): 233-260.
- Mahmoud, N., and N. Collins. 2018. Corporate governance mechanisms and accounting conservatism: **Evidence from Egypt, Corporate Governance** 18 (3): 386-407.
- Mahrous, S. 2014. The effect of board characteristics on the financial performance of firms. **Master Thesis**. Arab Academy for Science Technology and Maritime Transport. Egypt.
- McDermott, K. 2012. Financial reporting quality and investment in corporate social responsibility. **PhD in the Kenan Flagler School of Business**.

- Morck, R., M. Nakamura, and A. Shivdasani. 2000. Banks, ownership structure, and firm value in Japan. **Journal of Business** 73: 539-567.
- Mousa, M., A. 2017. The role of accounting conservatism in the relationship between ownership structure and firm performance. **International Journal Critical Accounting** 9: 524-539.
- Murhadi, W. R. 2009. Good corporate governance and earning management practices: An Indonesian cases. Available at: <http://www.ssrn.com>. accessed: 2012.
- Nekounam, J., R. Sotudeh, Z. Kohandel, and S. Mohseni. 2013. Study of relationship between institutional ownership and accounting conservatism. **Life Science Journal** 10 (2): 79-84.
- Nouravesh, I., and A. Ebrahimi. 2005. Investigate and explain the relationship shareholders composition with information asymmetry and the usefulness of performance accounting measures. **Journal of Accounting and audit investigations** 42: 97-124.
- Nozarpour, S., R. Mohamadian and V. Khodadadi. 2014. The relationship between corporate governance and conservatism in the listed companies in Tehran stock exchange. **Academic Journal of Accounting and Economics Researches** 10 (1): 96-106.
- Ntim, C. 2009. Internal corporate governance structures and firm financial performance. **PhD Thesis**, Faculty of Law, Business and Social Sciences, University of Glasgow. UK.
- Otman, K. 2014. Corporate governance and firm performance in listed companies in the United Arab Emirates. **PhD Thesis**, College of Business, Victoria University of Melbourne. Australia.
- Park, Y. 1999. Corporate governance, audit committees, and auditor litigation. **Working paper**.
- Peasnell, et al. 2000. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? **Working paper**.

- Pietro, P., and W. Alfred. 2014. Earnings quality measures and excess returns. **Journal of Business Finance and Accounting** 41 (6): 545-571.
- Ramdani, D., and A. Witteloostuijn. 2010. The impact of board independence and CEO duality on firm performance. **British Journal of Management** 21 (3): 607-627.
- Rashid, A., A. De Zaysa, S. Lodh, and K. Rudkin. 2010. Board composition and firm performance. **Australasian Accounting Business and Finance Journal** 4 (1): 76-95.
- Rehman, A., and S. Shah. 2013. Board independence ownership structure and firm performance. **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business** 5 (3): 832-845.
- Roodposhti, R., and S. Chashmi. 2011. The impact of corporate governance mechanisms on earnings management. **African Journal of Business Management** 5 (11): 4143-4151.
- Rouf, M. 2011. The Relationship between corporate governance and value of the firm in developing countries. **International Journal of Applied Economics and Finance** 5 (3): 237-244.
- Roychowdhury, S., and R. L. Watts. 2014. Asymmetric timeliness of earnings, market to book and conservatism in financial reporting. Available on: <http://www.ssrn.com>.
- Salajeghe, S., M. Montazer, N. Nourollahi, J. Valipour, and M. Mohammadi. 2012. Earnings management and companies ownership structure in Iran. **Journal of Basic and Applied Scientific Research** 2 (2): 1728-1734.
- Sanchez, J., and E. Garcia. 2007. Ownership structure discretionary accruals and the informativeness of earnings. **Corporate Governance: An International Review** 15 (4): 677-691.
- Shil, N. 2008. Accounting for good corporate governance. **Journal of Administration and Governance** 3 (1): 22-31.

- Sholihah, H. 2013. The effect of earnings management on the relevance of earning and book value. **Journal Ilmiah Mahasiswa** 1 (2): 1-15.
- Shuto, A., and T. Takada. 2010. Managerial ownership and accounting conservatism in Japan: A test of management entrenchment effect. **Journal of Business Finance and Accounting** 37 (8): 815-840.
- Singla, C. 2016. Impact of board and CEO characteristics on firm performance. Working Paper. **Indian Institute of Management, India.**
- Siregar, S., and S. Utama. 2008. Types of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate governance practices: Evidence from Indonesia. **The International Journal of Accounting** 43 (1): 1-27.
- Smail, and Labelle. 2009. Preventing and detecting accounting irregularities the role of corporate governance. **Working paper.** www.ssrn.com.
- Sonda, M., J. Bedard, and L. Courteau. 2001. Corporate governance and earnings management. <http://paper.ssrn.com>.
- Tang, Q., H. Chen, and Z. Lin. 2008. Financial reporting quality and **investor protection.** Available at: <http://www.researchgate.net/publication/228293672>.
- Tangjitprom, N. 2013. The role of corporate governance in reducing the negative effect of earnings management. **International Journal of Economics and Finance** 5 (3): 213-220.
- Tasios, S., and M. Bekiaris. 2012. Auditor's perceptions of financial reporting quality: The case of Greece. **International Journal of Accounting and Financial Reporting** 2 (1): 57-73.
- Topal, Y., and M. Dogan. 2014. Impact of board size on financial performance. **International Journal of Business Management and Economic Research** 5 (4): 74-49.

- Tornyeva, K., and T. Wereko. 2012. Corporate governance and firm performance. **European Journal of Business and Management** 4 (13): 69-97.
- Trejo, C., R. Weldon, and M. Gunderson. 2016. Earnings management through specific accruals and discretionary expenses. **Canadian Journal of Agricultural Economics** 64: 89-118.
- Uadiale, O. 2010. The impact of board structure on corporate financial performance in Nigeria. **International Journal of Business and Management** 5 (10): 155-166.
- Velury, U., and D. Jenkins. 2006. Institutional ownership and the quality of earning. **Journal of Business Research** 56: 1043-1051.
- Veprauskaite, E. and Adams, S. M. 2013. Do Powerful Chief Executives Influence the Financial Performance of UK Firm?, **The British Accounting Review**, 45(3): 229-241.
- Vintila, G., and S. Gherghina. 2013. Board of Directors independence and firm Value. **International Journal of Economics and Financial** 3 (4): 885-900.
- Vo, D., and T. Nguyen. 2014. The Impact of corporate governance on firm performance. **International Journal of Economics and Finance** 6 (6): 1-13.
- Vu, N., and T. Nguyen. 2017. Impacts of corporate governance on firm performance. **Master Thesis**, School of Economics and Management. Lund University, Sweden.
- Watts, R. 2003. Conservatism in accounting part 1: Explanations and implications. **Accounting Hoorizons** 17 (3): 207-221.
- Watts, R., and L. Zue. 2012. Accounting conservatism and firm value: Evidence from the global financial crisis. Available at: www.ssrn.com.

- Weir, C., D. Laing, and P. McKnight. 2002. Internal and external governance mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies. **Journal of Business Finance and Accounting** 29 (6): 579-611.
- Xia, D., and S. Zhu. 2009. Corporate governance and accounting conservatism in China. **China Journal of Accounting Research** 2 (2): 81-108.
- Yang, C., H. Lai, and B. Tan. 2008. Managerial ownership structure and earnings management. **Journal of Financial Reporting and Accounting** 6 (1): 35- 53.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with Small boards of directors. **Journal of Financial Economics**. 40: 185-211.
- Yuying, X. 2015. Confusion Over counting conservatism: A critical review. **Australin Accounting Review** 25 (2): 204-216.
- Zuo, L., and X. Guan. 2014. The association of audit firm size and industry specialization on earnings management. **The Macro theme Review** 3 (7): 1-21.