



## دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل إدارة الأرباح

إعداد

د. رضا محمود محمد عبد الرحيم

مدرس المحاسبة – كلية التجارة – جامعة الإسكندرية

Reda.abdelrahim@alex.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثالث - العدد الأول – الجزء الثاني - يناير ٢٠٢٢

التوثيق المقترح وفقا لنظام APA:

عبد الرحيم، رضا محمود محمد (٢٠٢٢). دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل إدارة الأرباح. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٣(١) ٨١٧.٢ – ٨٧١.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

## دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل إدارة الأرباح

د. رضا محمود محمد عبد الرحيم

### ملخص البحث:

**استهدف البحث** دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية، سواء مباشرة أو عبر الدور الوسيط لممارسات إدارة الأرباح. وتم ذلك بالتطبيق على عينة من هذه الشركات خلال عامي ٢٠١٨، ٢٠١٩.

وتوصلت الدراسة في ظل **التحليل الأساسي** إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من قوة المديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح على خطر انهيار أسعار الأسهم، ووجود تأثير إيجابي معنوي لقوة المديرين التنفيذيين على ممارسات إدارة الأرباح. فضلا عن عدم معنوية كل من حجم الشركة ومستوي الرفع المالي كمتغيرات رقابية باستثناء معدل العائد على الأصول فله تأثير معنوي على خطر انهيار أسعار الأسهم. وأخيرا، تتوسط ممارسات إدارة الأرباح العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم شركات عينة الدراسة.

وتوصلت الدراسة في ظل **التحليل الإضافي** إلى التأكيد على دور ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام برنامج **Analysis of Amos v.26** بعد أن تم تأكيد ذلك باستخدام برنامج **SPSS V.26** في التحليل الأساسي للدراسة. بالإضافة إلى ذلك توصلت الدراسة في التحليل الإضافي الي تعديل العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم بوجود تأثير سلبي معنوي بعد إدخال متغير مشاركة الاناث في مجلس الإدارة كمتغير معدل **Moderator Variable** للعلاقة محل الدراسة.

**الكلمات المفتاحية:** قوة المديرين التنفيذيين، خطر انهيار أسعار الأسهم، ممارسات إدارة الأرباح، مشاركة الاناث في مجلس إدارة الشركة.

(١) مقدمة:

وفقا للعديد من الدراسات (Al Mamun et al.,2020; Shahab et al.,2020; Harper et al.,2020; Graham et al.,2020; Haynes et al.,2019; Muttakin et al.,2018; Baldenius et al.,2014; Adams et al.,2005) يستمد المدير التنفيذي قوته من أربعة مصادر: أولاً، قوة المدير التنفيذي المستمدة من الهيكل التنظيمي (Structural Power) وتعتمد على المركز التنظيمي الرسمي للمدير التنفيذي في الهيكل التنظيمي الهرمي للشركة، ثانياً، قوة المدير التنفيذي المستمدة من الملكية (Ownership Power) والتي تشير إلى أن المديرين التنفيذيين المؤسسيين يحصلون على القوة من خلال تفاعلهم على المدى الطويل مع مجلس الإدارة، ثالثاً، قوة المديرين التنفيذيين المستمدة من خبرتهم (Expert Power) والتي تشير إلى قوة والسلطة التي يستمدونها المدير التنفيذي من خبرة التعامل مع الحالات الطارئة وغير المتوقعة في بيئة العمل والمساهمة في النجاح التنظيمي، وأخيراً، قوة المديرين التنفيذيين المستمدة من المكانة والهيبة الشخصية (Prestige Power)، تعتمد توقعات وتصورات الآخرين لتأثير المدير التنفيذي في عملية اتخاذ القرار على سمعته ومكانته داخل بيئة الشركة وكذلك بين أصحاب المصالح.

وعلى الرغم من تأكيدات نظرية الوكالة (Agency Theory) بضرورة تقييد هيمنة أو سيطرة أو قوة المديرين التنفيذيين على موارد وقرارات الشركة لتجنب الآثار السلبية والسيئة لتزايد قوتهم وسلطتهم على أداء شركاتهم، نجد أن نظرية الاشراف والقيادة (Stewardship Theory) تؤيد وجود العديد من المنافع التي يمكن تحقيقها من تزايد قوة وسلطة المديرين التنفيذيين داخل شركاتهم والتي يتمثل أهمها في الاستجابة المثلى لحالات عدم التأكد وعدم تماثل المعلومات في بيئة العمل الخاصة بالشركة، وتسهيل استيعاب عدم التأكد من البيئة المؤسسية التي تعمل فيها الشركة (Bauer et al.,2020).

ومن ناحية أخرى يوجد اتفاق بين بعض الدراسات السابقة (Chae et al.,2020; Fang et al.,2020; Yin & Tian,2017) على أن خطر انهيار أسعار الأسهم هو احتمال حدوث انخفاض حاد في القيمة السوقية لسهم الشركة من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في عائد السهم خلال فترة التداول، ويعتبر مخاطر انهيار أسعار الأسهم من أهم أنواع المخاطر بالنسبة للمستثمرين والشركات لأنها تؤثر على عملية إتخاذ القرارات ، لأنه على مستوى السوق تفسر مخاطر انهيار أسعار الأسهم جزءاً كبيراً وهاماً من التغير في حقوق الملكية، أما على مستوى الشركة فإن هذه المخاطر تعتبر محدداً أساسياً لمقدار العوائد المتوقعة في القطاع الذي تعمل فيه الشركة.

وأوضحت العديد من الدراسات (Harper et al.,2020; Al Mamun et al.,2020; Shahab et al.,2020) أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات ترجع إلى عدد من الأسباب والتي من أهمها حجب الاخبار السئية، ويرجع هذا السبب إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي الهيمنة والسلطة يقومون بحجب الاخبار السئية أو السلبية عن أصحاب المصالح وبصفة خاصة المستثمرين لاطول فترة ممكنة لتحقيق مصالحهم الذاتية، وتستمر عملية حجب المعلومات السلبية وتتراكم مع مرور الوقت لتصل إلى ذروتها، الأمر الذي يصعب على

المديرين التنفيذيين عدم التقرير والافصاح عنه، فيتم الإفصاح عن المعلومات السلبية المترجمة دفعة واحدة، وعندما تصل هذه المعلومات بهذا الشكل لسوق الأوراق المالية تؤدي الي زيادة احتمال انهيار وتدهور أسعار الأسهم.

وعلي الجانب الآخر ومن منظور محاسبي اختلفت مجموعة من الدراسات (Srinidhi & Liao,2020; Zarei et al.,2018; Fahlenbrach,2009) المديرين التنفيذيين ذوي القوة والهيمنة قد يعجلون في الإفصاح عن الاخبار السيئة للتخفيف من مخاطر التقاضي، وبالتالي فإن الشركات التي تتمتع بقوي أكبر من المديرين التنفيذيين تتمتع بقدر أكبر من الشفافية، لان هؤلاء المديرين التنفيذيين معزلون بشكل جيد ولديهم حوافز اقل لاختفاء المعلومات مما يترتب عليه انخفاض احتمال انهيار أسعار الأسهم أما مباشرة أو عبر ممارسات إدارة الارباح. فهل قوة وسلطة المديرين التنفيذيين في بيئة الاعمال المصرية ستؤثر على خطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ هذا ما سيجيب عليه البحث نظرياً وتطبيقياً.

## (٢) مشكلة البحث:

إن تأثير قوة المديرين التنفيذيين من خلال ابعادها المختلفة على خطر انهيار أسعار الأسهم مازال محل جدل ونقاش في الدراسات المحاسبية ولم يلقى الاهتمام الكافي (Bao et al.,2019; Kohlbeck & Luo,2019; Harper et al.,2020; al.,2021) ، حيث توصلت دراسة Al Mamun et al.(2020) إلى أن قوة المديرين التنفيذيين تساهم في تحسين جودة المعلومات وزيادة شفافتها وبالتالي تخفيض عدم التاكيد وعدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين وبالتالي انخفاض احتمال انهيار أسعار الأسهم ، في حين وجدت دراسة كل من (Harper et al.,2020; Shahab et al.,2020) أن المديرين التنفيذيين ذوي القوة والسلطة يقوموا بحجب واكتناز المعلومات السيئة للحصول علي بعض الحوافز الإدارية، إلا أنه عند لحظة معينة يتم الإفصاح عن جميع المعلومات السيئة المترجمة وبالتالي زيادة احتمال مخاطر انهيار أسعار الأسهم. كما نجد أن قوة المديرين التنفيذيين تلعب دوراً حوالياً وموثرًا في جودة التقرير المالي للشركات حيث تؤدي إلى تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة، بالإضافة إلى أثرها الإيجابي على جودة الأرباح بشقيها استمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح وبالتالي انخفاض احتمال انهيار أسعار الأسهم (Alzeban,2019)، بينما وجدت دراسات اخري (Alhmoed et al.,2019; DeBoskey et al.,2019; Wu,2019) أن قوة المديرين التنفيذيين قد تساهم من خلال سيطرتهم علي ممارسات إدارة الأرباح للحفاظ على مصالحهم الشخصية وزيادة ما يحصلوا عليه من تعويضات مبنية على الأسهم وتوجيه الإنتباه إلى أدائهم في سوق العمل وبالتالي زيادة احتمال مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وتكمن مشكلة البحث في كيفية الإجابة نظرياً وتطبيقاً على مجموعة من التساؤلات وهي: ما هو مفهوم ومقاييس ومحددات قوة المديرين التنفيذيين، ما هي مخاطر انهيار أسعار الأسهم؟ وما هي أهميتها ومحدداتها ومقاييسها من منظور محاسبي؟ وهل تؤثر قوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مباشرة أو عبر ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط؟

### (٣) هدف البحث:

يستهدف هذا البحث دراسة واختبار أثر قوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الأسهم مباشرة أو من خلال ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط Mediating Variables في عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٨ - ٢٠١٩.

### (٤) أهمية ودوافع البحث

ينبع دافع البحث وأهميته من الناحية العلمية الي وجود ندرة علي المستوي الأكاديمي في الدراسات المتعلقة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم وقوة المديرين التنفيذيين من منظور محاسبي، فعلي الرغم من تزايد اهتمام الدراسات المحاسبية بقوة المديرين التنفيذيين إلا أن تحليل واختبار أثرها مع ممارسات إدارة الأرباح وخطر انهيار أسعار الأسهم ما زال يتسم بالندرة في الدراسات المحاسبية، كما ان العديد من الدراسات السابقة لم تقدم نتائج حاسمة بشأن هذه العلاقة خاصة فيما يتعلق بأثر قوة المديرين التنفيذيين علي خطر انهيار أسعار الأسهم، لذلك فان دراسة هذه العوامل في البيئة المصرية قد يقدم ادلة إضافية ويقلل الجدل المثار حولها.

بالإضافة لما سبق، تتبع أهمية البحث عملياً من أهمية المتغيرات التي يدرسها والتي تتمثل في قوة المديرين التنفيذيين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم من جهة، وأهمية نتائج للمتعاملين في أسواق المال من جهة أخرى. وكذلك يحاول البحث تقديم دليل تطبيقي من البيئة المصرية عن أثر قوة المديرين على ممارسات إدارة الأرباح وخطر انهيار أسعار الأسهم، مما يساهم في زيادة فهم وإدراك المستثمرين وأصحاب المصالح للمحددات التي تؤثر في خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال إضافة محدد جديد وهو قوة المديرين التنفيذيين التي تعمل كضمان للحد من الانهيار المفاجئ لأسعار الأسهم حيث إنها تؤدي إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتحسين مستوى الشفافية وتحفيز عدم تماثل المعلومات. وتنبع أهمية الدراسة عملياً أيضاً من خلال اختبار ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط للعلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات، بالإضافة الي الدور التفاعلي لمشاركة الاناث في مجلس إدارة الشركات للعلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم.

### (٥) حدود البحث:

يركز البحث على دراسة واختبار أثر قوة وهيمنة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الأسهم مباشرة وعبر ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط، ويخرج عن نطاق البحث أي خصائص وسمات أخرى للمديرين التنفيذيين بخلاف القوة والسلطة مثل (القدرة الإدارية والثقة المفرطة)، وكذلك يخرج عن نطاق الدراسة المحددات الأخرى لمخاطر انهيار الأسهم بخلاف إدارة الأرباح مثل (التجنب الضريبي، والمسئولية الاجتماعية للشركات)، ويخرج أيضاً عن نطاق الدراسة أي متغيرات رقابية أخرى بخلاف حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول ومستوي الرفع المالي. وأخيراً، فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة قياس متغيرات الدراسة.

**(٦) فروض البحث:**

سوف يتم لاحقا اشتقاق الفروض التالية نظريا، لاختبارها عمليا بعد ذلك:

**الفرض الأول (H<sub>1</sub>):** تؤثر قوة المديرين التنفيذيين إيجابا على خطر انهيار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**الفرض الثاني (H<sub>2</sub>):** تؤثر قوة المديرين التنفيذيين إيجابا على ممارسات إدارة الأرباح للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**الفرض الثالث (H<sub>3</sub>):** تؤثر ممارسات إدارة الأرباح إيجابا على خطر انهيار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**الفرض الرابع (H<sub>4</sub>):** تتوسط ممارسات إدارة الأرباح العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**الفرض الخامس (H<sub>5</sub>):** يختلف التأثير الإيجابي لقوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مشاركة الإناث في مجالس إدارات الشركات.

**(٧) خطة البحث:**

لتحقيق أهداف البحث ومعالجة مشكلته، في ضوء حدوده، سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

(١-٧) قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم من منظور محاسبي.

(٢-٧) قوة المديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح.

(٣-٧) تحليل الدور الوسيط لممارسات إدارة الأرباح في العلاقة التأثيرية بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم.

(٤-٧) تحليل أثر مشاركة الإناث بمجلس الإدارة على العلاقة التأثيرية بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم.

(٥-٧) نموذج ومنهجية البحث.

(٦-٧) النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

(١-٧) قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم من منظور محاسبي:

ويمكن للباحث تحليل تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم على

النحو التالي:

(١-١-٧) قوة المديرين التنفيذيين من منظور محاسبي:

ترتبط قوة وسلطة المديرين التنفيذيين وفقا لدراسات (Shahabet al.,2020; Al Mamun et al.,2020; Harper et al.,2020; Chae et al.,2020; Yin & Tian,2017) بعملية صناعة القرارات وخاصة فيما بين أعضاء مجلس الإدارة وأن توزيع القوة والسلطة واختلال التوازن في فرق الإدارة العليا له أهمية كبيرة في التعاملات الاستراتيجية، ويدعم ذلك حالة عدم التأكد التي تحيط بعملية صياغة الاستراتيجية. وتشير دراسة Hu et al. (2020) إلى أن قوة وسلطة المدير التنفيذي تشكل جانبا مهما من قوة مجلس الإدارة التي تؤثر على صناعة القرارات المثلى للشركة.

ويشير دراسة (Muttakin et al. (2018) إلى أن أهم ما يتمتع به المدير التنفيذي ذوي السلطة والهيمنة، مقارنة بأقرانه الأقل سلطة وهيمنة، هو قدرته على اتخاذ قرارات رغم الاختلافات في الرأي، فيما بين المديرين التنفيذيين الآخرين داخل فريق الإدارة العليا، وأن سلطة المدير التنفيذي وقوته يمكن ملاحظتها والحكم عليها من خلال اثاره ردود الفعل السلبية من قبل المديرين التنفيذيين الآخرين، حيث قد يقلل المدير التنفيذي المهيم من وجهات نظر المديرين التنفيذيين الآخرين ويتعامل معهم بديكتاتورية، وقد يستخدم بعض الأساليب مثل حجب المعلومات والتحكم في جدول الاعمال.

وفي نفس السياق فان دراسة (Sheikh (2019 تشير إلى أن كبار المديرين التنفيذيين يؤدون وظائفهم بما يحسن من مصالح المساهمين وأن المديرين التنفيذيين الأقوياء أكثر قدرة على اتخاذ القرارات الرامية إلى تحسين أداء الشركات. وأن فوائد ومنافع المديرين التنفيذيين الأقوياء تتمثل في وحدة القيادة، وخط السلطة الواضح، والاستجابة الاستراتيجية الأسرع، والمساءلة الأكثر وضوحا، والاستفادة من الموارد الخارجية. مما يترتب عليه أن قوة وسلطة المديرين التنفيذيين شرط مسبق للمدير التنفيذي لإنشاء الاستراتيجيات وتنفيذها بنجاح.

أضف الي ذلك أن دراسة (Harper & Sun (2019 أوضحت أن قوة وسلطة المدير التنفيذي ضرورية للحد من عدم التأكد، حيث يمكن للمدير التنفيذي القوي أن يدير بشكل أفضل عدم التأكد فيما يتعلق بتضارب وجهات النظر والمصالح بين كبار المديرين أو كبار المساهمين حول القرارات الاستراتيجية وتحديد موقع الشركة. من خلال تحديد جدول أعمال فريق الإدارة العليا ومجلس الإدارة، والتحكم في المعلومات الموزعة، وتشكيل البدائل الاستراتيجية قيد النظر، ويمكن للمدير التنفيذي القوي تعزيز اتجاه استراتيجي فعال.

وعلى النقيض من نظرية الاشراف والقيادة الاستراتيجية ونظريات الاعتماد على الموارد، تزي دراسات (Fang et al.,2020; Garcia-Sanchez et al.,2020; DeBoskey et al.,2019) أن نظرية الوكالة تشير الي أن المديرين التنفيذيين بطبيعتهم من الجهات الفاعلة الانتهازية فهم الذين لديهم دوافع قوية للاستفادة من عدم تماثل المعلومات ومصالح شخصية، وجداول أعمال، وأولويات تختلف عن مصالح المساهمين الذين يمثلونهم. وبالإضافة إلى أن المديرين التنفيذيين الأقوياء يساهمون في تدهور أداء الشركات التي يديرونها بمجرد الاسترخاء أو "التهرب".

وأخيراً، قد يقلل المديرين التنفيذيين الأقوياء من آثار رأس المال البشري في مجالس الإدارة ويمنع المديرين من المساهمة بنشاط في صياغة الاستراتيجية، فضلاً عن الحد من تأثير عدم تجانس المجلس على كل من الاختلاف الاستراتيجي والانحراف. وفي نفس السياق

أوضحت دراسة (Rashid et al. 2020) أن مركزية السلطة في منصب المدير التنفيذي تزيد من سلوكيات سلبية بين المرؤوسين، ويترتب على ذلك من عواقب سلبية على الإدارة الفعالة. وقد يستخدم المديرون التنفيذيون الأفياء نفوذهم لتأجيل الدوران في مناصبهم.

**وبشأن قياس قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين،** اعتمدت دراسة Baldenius et al. (2014) على فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه كمقياس لقوة المديرين التنفيذيين لأن المدير التنفيذي يكون في وضع يسمح له بالتحكم في تركيبة مجلس الإدارة وبالتالي تقليل قدرة المجلس على متابعة تصرفات الإدارة التنفيذية للشركة. فكلما زادت فترة بقائه في منصبه كلما أصبح أكثر تحسينا وأكثر قوة وقل اهتماما برعاية مصالح المساهمين. بالإضافة الي ذلك تري دراسة (Ali & Zhang 2015) أن بقاء المدير التنفيذي في منصبه لفترات طويلة يجعله قادرا على بسط سيطرته على نظم المعلومات الداخلية للشركة ويمنحه القدرة على الاستحواذ على معلومات حرجة تساعد على التأثير على برامج وخطط مجلس الإدارة.

بينما اعتمدت دراسة (Gounopoulos & Pham 2018) على الخبرة المالية كمقياس لقوة المديرين التنفيذيين، لأن المهارات والخبرات المالية التي تراكمت لدى المديرين التنفيذيين خلال حياتهم المهنية تزودهم بفهم أعمق للقضايا المالية والمحاسبية، التي قد يستعينون بها لاتخاذ قرارات محاسبية سليمة وتحسين عملية التقرير المالي. كما قد يكون لدى كبار المديرين التنفيذيين الذين يتمتعون بالخبرة المالية مزيد من الحوافز لتقديم تقارير مالية عالية الجودة إلى السوق حتى يتمكن المستثمرون من قياس قيم الشركات بشكل مناسب. وعلاوة على ذلك، وعلى الرغم من أن المديرين التنفيذيين لا يشاركون بشكل مباشر في الإشراف على عملية المحاسبة، إلا أنهم يستطيعون ضبط المسار من القمة والتأثير على قرارات كبار المسؤولين الماليين.

وقد اعتمدت دراسة (Chen et al. 2019) على استقلالية مجلس الإدارة كمقياس لقوة وهيمنة وسلطة المديرين التنفيذيين. فقد بات ينظر الي المديرين غير التنفيذيين (الخارجيين) في مجالس الإدارة باعتبارهم اليه رئيسية من البات الرقابة الداخلية، ومؤشرا مهما مهما من مؤشرات جودة تطبيق حوكمة الشركات (Haynes et al., 2019). لذا تنادي نظرية الوكالة بضرورة وجود اغلبية من المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة، وذلك لدعم موضوعيته واستقلاليته في القيام بواجباته الاشرافية والرقابية تجاه الإدارة التنفيذية للشركة، فضلا عن ان وجود اغلبية المديرين غير التنفيذيين داخل المجلس سوف تجعله اقل عرضة لسيطرة وهيمنة المدير التنفيذي (DeBoskey et al., 2019)

ومن ناحية أخرى، اعتمدت دراستي (chen et al. 2015) ، وNuanpraditI(2019) علي ازدواجية دوره (CEO Duality) بالجمع بين دوري رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (العضو المنتدب) ، لأن ازدواجية دور المدير التنفيذي أمر غير مرغوب فيه لأنها تمنح شخصا واحد الكثير من السلطة لإتخاذ العديد من القرارات داخل الشركة. بالإضافة الي أن دمج الأدوار والمسئوليات في يد شخص واحد يعد تركيزا للسلطة، كما انه يزيد من احتمالات ظهور تعارض الوكالة بين المساهمين والإدارة وذلك نتيجة سعي المديرين التنفيذيين لتحقيق مصالحهم الشخصية بشكل انتهازي على حساب المساهمين.



وتري دراسة (Hunjra et al. (2020) أن الدمج بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي سيحسن من الفعالية والإنتاجية، وذلك انطلاقاً من أن الجمع بين المنصبين سيقفل من التعارضات المرتبطة بتبادل المعلومات أو الاتصال في بيئات تتصف بعدم التاكيد ويجعل الشركة تتمتع بالمنافع التقليدية لوحدة التوجيه والقيادة الامر الذي يسهم في تحقيق عوائد مجزية للمساهمين. ويشير (Alves (2020 إلى أنه على الرغم من الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي يمكن ان يقلل من تكاليف الوكالة المتعلقة بمتابعة سلوك المدير التنفيذي، الا أنه يؤدي لوجود تكاليف وكالة جديدة تتعلق بمتابعة سلوك رئيس مجلس الإدارة وخاصة وأن رئيس مجلس الإدارة يكون لديه من الصلاحيات لاتخاذ قرارات بشأن قضايا مثل عزل المدير التنفيذي وإعداد جدول اعمال المجلس وقد يزيد من شعور المساهمين بالخوف تجاه إمكانية حصول رئيس مجلس الإدارة على منافع إضافية ومستوي الجهد المبذول وتفضيلات الاستثمار.

وأخيراً، اعتمدت دراسة (Al Mamuna et al. (2020 على نصيب المدير التنفيذي في ملكية اسهم الشركة كمقياس لسلطته وهيمنته، فوفقاً لنظرية الوكالة فان الفصل بين الملكية والإدارة يقود الي تقارب ضعيف في المصالح بين المساهمين والإدارة، لذا فان تزايد ملكية المديرين لاسهم الشركة يساعد علي ربط أو توفيق مصالح هؤلاء المديرين بمصالح باقي المساهمين، حيث يقل تزايد ملكية اسهم الشركة من قل المديرين من مساحة الانتهازية الإدارية، وذلك انطلاقاً من أن تزايد التصرفات الانتهازية من قبل المديرين في ظل تزايد نسبة ما يملكونه من اسهم الشركة، سيجعلهم يتحملون جزء من تكاليف ونتائج تصرفاتهم، مما يجعلهم يحجمون عن مثل تلك التصرفات والممارسات غير المرغوبة.

وفي المقابل، يرجح (Harper et al. (2020 أن تزايد ملكية المديرين التنفيذيين لأسهم الشركة من الممكن أن يؤدي الي تزايد سلوكياتهم الانتهازية، وذلك انطلاقاً من استحواذ المديرين على نسبة مؤثرة من أسهم الشركة، يمكن أن يمنحهم الكثير من القوة التي تساعدهم على تحقيق أهدافهم الشخصية على حساب مصلحة المساهمين الآخرين في الشركة، دون خوف من العقاب (أثر التحصين). فاستحواذ المديرين على حصص كبيرة في أسهم الشركة، يجعل من الصعب على حملة الأسهم الآخرين مراقبة ومتابعة الإدارة، ويعطي للملاك المديرين القوة التي من المحتمل ان تتجاهل مصالح صغار حملة الأسهم، حيث إن حصصهم من الملكية تجعلهم محصنين من المراقبة من قبل المساهمين.

بينما خصلت دراسة (Xu et al. (2020 إلى أن شغل وبقاء المدير التنفيذي لمنصبية لفترات طويلة يجعله قادراً على تفهم التعقيدات والصعوبات التي تواجه الشركة ويكون أكثر كفاءة في تعامله مع القضايا المتعلقة بالشركة في ظل معرفته الجيدة بكل المعلومات الخاصة بجميع العمليات الخاصة بالشركة.

إلا أنه يلاحظ على جميع الدراسات السابقة قياسها لقوة المديرين التنفيذيين اعتماداً على متغير واحد فقط والذي يقلل من دقة النتائج المتعلقة بقوة المديرين التنفيذيين ولذلك اعتمدت دراسات أخرى مثل (Shahab et al.,2020; Graham et al.,2020; Muttakin et al.,2018; Adams et al.,2005) على مؤشر مركب لقياس قوة وسلطة وهيمنة المديرين

## المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية – كلية التجارة – جامعة دمياط

التنفيذيين يتكون من ٥ عناصر مشتقة من التقارير المالية المنشورة من قبل الشركات المصرية المقيدة وتتمثل هذه العناصر فيما يلي:

م	عناصر المؤشر	قيمة "١"	قيمة "٠"
١	ازدواجية دور المدير التنفيذي	الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي	خلاف ذلك
٢	نصيب المدير التنفيذي في ملكية أسهم الشركة	أكثر من ٥%	خلاف ذلك
٣	فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه	أكثر من ٣ سنوات	خلاف ذلك
٤	الخبرة المالية للمدير التنفيذي	عدد سنوات الخبرة في الشركة والخبرة السابقة كمدير مالي والخبرة المالية المتنوعة والتأهيل المهني	خلاف ذلك
٥	استقلالية مجلس الإدارة	إذا كانت نسبة المديرين غير التنفيذيين لإجمالي عدد الأعضاء في المجلس اقل ٥٠%	خلاف ذلك

وسوف يقوم الباحث في الدراسة الحالية بالاعتماد على المؤشر السابق لقياس قوة المديرين التنفيذيين، ووفقا للمدخل غير المرجح Unweighted Approach يتم معاملة جميع عناصر المؤشر المفصّل عنها ضمن التقارير المالية بنفس القدر من الأهمية من أجل تحقيق الموضوعية في التحليل حيث في حالة وجود العنصر يحصل على قيمة (١) وفي حالة عدم وجوده يحصل على قيمة (٠)، ويتم تجميع عدد العناصر المفصّل عنها من المؤشر لكل شركة ونسبتها إلى إجمالي عدد عناصر المؤشر لتحديد نسبة قوة المديرين التنفيذيين قياسا على (Adams et al., 2005).

### (٧-١-٢) خطر انهيار الأسهم من منظور محاسبي.

أشار (Kim & Zhang (2014) أن مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات هي تكرار حدوث عوائد سالبة على الأسهم وتكون ذات قيم مرتفعة، بينما ركزت دراسة Andreou et al. (2017) على أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تشير إلى احتمال حدوث هبوط حاد ومفاجئ وغير متكرر في أسعار هذه الأسهم. وفي نفس السياق توصلت دراسة (Feng et al. (2019) إلى أن الانخفاض والتدهور الشديد في القيمة السوقية للأسهم والذي يؤدي لانخفاض حاد في قيمة الشركة وبالتالي انخفاض ثروة المستثمرين. في حين ركزت دراسة (Li et al. (2020) على أن خطر انهيار الأسهم يمثل الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع العائد على سعر سهم الشركة.

**ويتفق الباحث مع ما سبق** بأن مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات هي احتمال حدوث انخفاض حاد ومفاجئ في أسعار الأسهم والذي ينعكس من خلال الانحراف، أو الالتواء السالب، في عوائد الأسهم لهذه الشركات.

ووفقا لدراسة (Dang et al. (2018) يعتبر خطر انهيار أسعار الأسهم من المخاطر الهامة لأصحاب المصالح، وتحديد المستثمرين لأنها تؤثر على اتخاذ المستثمر لقراراته وكذلك على الشركات لأنها تؤثر إدارتها لمخاطرها. ولذلك هناك اهتمام متزايد بمخاطر انهيار أسعار

الأسهم لأنها تفسر جزء كبير من التغيير في حقوق الملكية، وكذلك تعتبر محددا أساسيا للعوائد المتوقعة في القطاع الذي تعمل فيه الشركات.

ولقد تناول العديد من الدراسات العوامل المسببة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم التي من أهمها: طبيعة الصناعة، حيث تواجه شركات البترول والتأمين احتمال انهيار أسعار الأسهم مقارنة بالصناعات الأخرى بسبب ارتفاع المطالبات نتيجة الكوارث الطبيعية والبيئة القانونية والتنافسية لها (Arianwuri et al.,2017)، كذلك حجم الشركة حيث يوجد علاقة إيجابية بين مخاطر انهيار أسعار اسهم الشركة مستقبلا وحجم الشركة، عن طريق زيادة خطر الائتمان في الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم مما يجعلها أكثر عرضه لمخاطر الإفلاس وبالتالي زيادة احتمال انهيار أسعار الأسهم(Xu & Zou,2019).

ويعتبر من أهم العوامل المسببة لمخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات حجب الاخبار السئية حيث يقوم المديرين التنفيذيين بمنع الاخبار السيئة أو السلبية عن أصحاب المصالح وتحديد المستثمرين لاطول فترة ممكنة لتحقيق مصالحهم الشخصية كتحسين المسار الوظيفي وزيادة المكافآت التي يحصلون عليها، ولكن قدرة المديرين التنفيذيين على حجب ومنع الاخبار السيئة محدودة، حيث تتراكم مع الوقت حتى تصل الي لحظة زمنية معينة والتي يصعب عندها اكتناز الاخبار السئية فيتم الإفصاح عنها دفعة واحدة وبالتالي تؤدي لانهايار أسعار أسهم الشركات (Shahab et al.,2020; Al Mamun et al.,2020; Harper et al.,2020).

بالإضافة الي ما سبق أوضحت دراسة (Chauhan et al. (2017) أن خطر التخلف عن السداد من العوامل المسببة لزيادة احتمال انهيار أسعار أسهم الشركات ويرجع ذلك الي فشل الشركة في الوفاء ومقابلة الشركة لالتزاماتها المالية مما يجعلها أكثر عرضة للإفصاح عن اخبار سيئة مما يترتب عليه احتمال زيادة انهيار أسعار أسهم الشركات. واتفقت دراسات (Fatima et al.,2017; Chen et al.,2018; Khurana et al.,2020; al.,2020) على أن الشركات التي تقوم بممارسات إدارة الأرباح تكون أكثر عرضة لخطر انهيار أسعار الأسهم.

وتتناول العديد من الدراسات (Bauer et al.,2020;AlMamun et al.,2020;Hu et al.,2020;Shahab et al.,2020;Harper et al.,2020;Xu&ZOU,2019) عدة طرق لقياس خطر انهيار سعر السهم، اعتمدت في معظمها على العوائد غير العادية اليومية أو الأسبوعية للسهم والتي تقدر كبقاوي في نموذج السوق وهو ما يضمن أن هذه المقاييس تعكس العوامل الخاصة بالشركة بدلاً من التحركات الواسعة في السوق.

إستناداً إلى كل من دراسة (Bauer et al.,2020;AlMamun et al.,2020) تعرف مخاطر انهيار أسعار الأسهم بأنها أحداث غير عادية تظهر عندما يرتفع الانحراف المعياري للعوائد غير العادية لسهم الشركة عن متوسط العوائد غير العادية اليومية أو الأسبوعية لنفس السهم خلال سنة مالية كاملة. وقد اشارت دراسة (Shahab et al. (2020) إلى أن الانحراف المعياري بمقدار (3.2) درجة يؤدي إلى حدوث احتمال قدره(0.1% ) لظهور حدث غير طبيعي كانهيار أسعار الأسهم خلال تلك السنة وفقاً للتوزيع الطبيعي.

بينما اعتمدت دراسات (Harper et al.,2020; Hu et al.,2020; Xu&Zou,2019) على مقياس معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية اليومية أو

الأسبوعية للأسهم (The Negative Coefficient of Skewness (NCSKEW) كميّاس إضافي للتعبير عن احتمال حدوث خطر انهيار الأسهم، ويمثل الالتواء Skewness عدم التماثل في توزيع العوائد على سهم الشركة، وتشير القيم السالبة إلى أن البيانات تلتوي في اتجاه اليسار، والعكس بالعكس. وفقا لهذا المقياس كلما زاد معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية اليومية أو الأسبوعية لسهم الشركة كلما زاد احتمال تعرض أسعار أسهم تلك الشركة لمخاطر الانهيار، وذلك لأن معظم القيم للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال فترة الدراسة ستكون أكبر من المتوسط السنوي لتلك العوائد خلال نفس السنة مما يعنى زيادة الانحراف السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية عن وسطها الحسابي خلال الفترة.

وأخيرا، تعتبر طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى من المقاييس شائعة الاستخدام في الدراسات السابقة (AlMamun et al.,2020;Shahab et al.,2020;Harper et al.,2020) والتي تعتمد على تقسيم العوائد اليومية أو الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين، المجموعة الأولى هي المجموعة المنخفضة (down weeks) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت فيها العوائد عن متوسط العوائد المحسوب عن الفترة الزمنية محل القياس، أما المجموعة الثانية فهي المجموعة المرتفعة (up weeks) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت فيها العوائد عن هذا المتوسط ثم يتم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حده. وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة.

وفي ضوء المقاييس السابقة لمتغير خطر انهيار أسعار الأسهم سوف يعتمد الباحث في قياسه على طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL) باعتبارهما الأكثر دقة وملاءمة في البيئة المصرية.

### (٧-١-٣) تحليل أثر قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم واشتقاق فرض البحث الأول:

قامت دراسة (Friedman (2014 بتطوير نموذج لإثبات أن المدير التنفيذي القوي يمكنه الضغط على المدير المالي للتقرير عن مقاييس الأداء المتحيزة. وقدم Chen et al. (2015) أدلة على أن المديرين التنفيذيين الأقوياء الذين يعانون من حوافز عالية في الأسهم يمارسون ضغوطا كبيرة على الشركات المالية المقيدة للدخول في تلاعب محاسبي للشركات الخاضعة لإجراءات إنفاذ لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC).

بالإضافة الي ذلك أظهرت دراسة (Xu & Zou (2019 أن المديرين التنفيذيين الأقوياء يخضعون لمراقبة أضعف من مجلس الإدارة، حيث من المحتمل أن تقوم شركاتهم بتعيين مديرين على صلة بالمدرء التنفيذيين. وبهذا الدليل، فإن هذه الدراسة تحاول اختبار، والتحقق من، أن السلطة والقوة والهيمنة في أيدي المديرين التنفيذيين إلى جانب ضعف اليات المتابعة الداخلية تعطي المديرين التنفيذيين الوسائل والظروف لحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين، مما يؤدي إلى ارتفاع مخاطر الانهيار في أسعار أسهم الشركات.

وفي نفس السياق اختبرت دراستنا (Tang (2017) ; Hunjra et al. (2020) تأثير قوة المديرين التنفيذيين، مفاضة بازواجية دور المدير، على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. حيث إن ازدواجية دور المدير التنفيذي يوجد لديه الحافز الإداري والقدرة على المبالغة في الأداء المالي وإخفاء الأخبار السيئة عن المستثمرين، الأمر الذي يزيد من انهيار أسعار الأسهم. وتوصلت الدراسات إلى أن ازدواجية دور المدير التنفيذي مرتبطة بشكل إيجابي بخطر انهيار أسعار الأسهم الخاصة بالشركات. بالإضافة إلى أن هذا التأثير يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات التي تتزايد لديها عدم تماثل المعلومات ومصروفات البحوث والتطوير، وانخفاض المنافسة في سوق المنتجات.

وتوافقاً مع الدراسات السابقة، استهدفت دراسة (Bauer et al. (2020 اختبار أثر قوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم الخاصة بالشركات يهدأ عندما يتم إنفاذ دورة الإيرادات الداخلية على الشركات بشكل صارم، وخاصة عندما يكون لدى المديرين التنفيذيين نطاق أوسع وحواجز أقوى لقمع الأخبار السيئة. وأن ضعف المتابعة الخارجية وعدم تماثل المعلومات يتركز لدى المستثمرين عرضة للمدراء التنفيذيين الذين يستخدمون التدفقات النقدية للشركة، الأمر الذي يتطلب إخفاء معلومات سلبية قد تولد مخاطر كارثية محتملة لانهايار الأسهم.

وكذلك توصلت دراستنا (Harper et al. (2020 ; Al Mamun et al. (2020 إلى أن المديرين التنفيذيين الأقوياء يرتبطون بارتفاع مخاطر انهيار الأسهم. إلا أن دراسة Al Mamun et al. (2020 توصلت إلى أن الارتباط الإيجابي بين سلطة وقوة وهيمنة المدير التنفيذي ومخاطر الانهيار يمكن التحكم فيه والرقابة عليه بواسطة مجموعة من المتغيرات والمحددات مثل إدارة الأرباح. بينما توصلت دراسة (Harper et al. (2020 أيضاً إلى أنه يكون هناك تأثير سلبي لقوة وهيمنة وسلطة المديرين التنفيذيين على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات بالنسبة للشركات التي لديها **مديرين تنفيذيين إناث** والشركات ذات الحوكمة القوية.

وقد اتفقت دراسة (Shahab et al. (2020 مع Harper et al. (2020 على وجود علاقة ايجابية بين سلطة وقوة وهيمنة المدير التنفيذي وخطر انهيار الأسهم، وأنه يمكن التحكم والرقابة على هذه العلاقة وتخفيف حدتها من خلال زيادة المديرين التنفيذيين الإناث وكذلك زيادة هيكل الملكية المؤسسية، وذلك باستخدام مجموعة بيانات محدثة للشركات الصينية المقيدة خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٥.

ومن ناحية أخرى تناولت بعض الدراسات (Xu et al.,2020 ; Long et al.,2020) و (Chen et al.,2020; Liu et al., 2019) سمات وخصائص ومحددات أخرى لسلطة وقوة وهيمنة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث استهدفت دراسة Liu et al. (2019) فحص واختبار ما إذا كان أكبر خمس صفات شخصية للمديرين التنفيذيين للشركات (المقبولية Agreeableness، والضمير Conscientiousness، والاستئصال Extroversion، والعصبية Neuroticism والانفتاح Openness) ترتبط مع خطر انهيار أسعار الأسهم. باستخدام عينة ١٠٤٧٩ مشاهدة لعدد ١٥٥٤ شركة تتضمن ٢٤٩٠ مدير تنفيذي خلال الفترة من ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٧ خلصت الدراسة إلى أن صفاتي المقبولية والعصبية ترتبط ارتباطاً إيجابياً مع خطر انهيار أسعار الأسهم، بينما ترتبط صفة ضمير المدير التنفيذي سلباً مع

خطر انهيار أسعار الأسهم. وأن العلاقة محل الدراسة تكون أكثر وضوحا عندما تكون الشركات تتمتع بهيمنة أعلى من جانب المدير التنفيذي، ومخاطر أقل للتقاضي، وقيود مالية أعلى.

وفي نفس السياق استهدفت دراسة (Xu et al. (2020) اختبار إذا كان مستحقات المديرين التنفيذيين للشركة ترتبط بخطر انهيار الأسهم وكيف يتوسط تركيز الملكية هذه العلاقة، وتم ذلك بالاعتماد على ١٤٤٩٩ مشاهدة من الشركات الصينية المقيدة خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٧. وخلصت الدراسة الى أن رواتب ومستحقات المديرين التنفيذيين للشركات لا تؤثر كثيرا على خطر انهيار أسعار الأسهم. إلا أن الإفصاح عن رواتب المديرين التنفيذيين في المطلق يعد مؤشر قوي لمخاطر انهيار أسعار الأسهم.

بالإضافة الى ذلك اتفقت دراستا (Long et al. (2020) ، (Chen et al. (2020) على وجود تأثير للأحداث والخبرات الحياتية السلبية للمديرين التنفيذيين للشركات على إنبهار أسعار الأسهم للشركات، وأن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين شهدوا أحداثا حياتية سلبية لديهم انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم من تلك التي لديها مديرين تنفيذيين لم يشهدوا هذه الاحداث السلبية. وأن هذا الارتباط السلبي بين تجربة الاحداث الحياتية السلبية ومخاطر الانهيار أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات التي يتمتع المديرين التنفيذيين فيها بسلطات وهيمنة أكبر في صنع القرار.

ويوجد اتجاه معارض للدراسات السابقة، حيث تؤكد مجموعة من الدراسات (Srinidhi & Liao,2020; Zarei et al.,2018; Fahlenbrach,2009) أن المديرين قد يعجلون في الكشف عن الأخبار السيئة للتخفيف من مخاطر التقاضي. فضلاً عن ذلك، إذا كانت سلطة المدير التنفيذي تنبع من قدرته الفائقة، فليس هناك حافز كبير للمديرين التنفيذيين الأقوياء لتكديس الأخبار السلبية. ومن المحتمل أن يسعى المديرون التنفيذيون المؤسسون إلى اتباع استراتيجية تعظيم القيمة المثلى للمساهمين التي ينتج عنها مزيد من الاستثمار في البحث والتطوير؛ ارتفاع النفقات الرأسمالية؛ ومزيد من التركيز على عمليات الاستحواذ؛ وارتفاع أداء سوق الأسهم.

كما أنه يوجد احتمال استبدال المديرين التنفيذيين الأقوياء على أساس الاداء الضعيف للشركات. لذلك، إذا كان إخفاء الأخبار السيئة مدفوعاً بدوافع الوكالة مثل التعويض الشخصي أو الأمن الوظيفي، فإن المديرين التنفيذيين الأقوياء يهتمون أقل بإخفاء الأخبار السيئة لأنهم يستطيعون تحمل أي ضغط تبعي في حالة إطلاق أي منها. وتدعيما لما سبق فان دراسة، (Harper et al. (2020) أظهرت أن الشركات التي تتمتع بقوى أكبر من المديرين التنفيذيين تتمتع بقدر أكبر من الشفافية في الشركات، لأن هؤلاء المديرين التنفيذيين معزولون بشكل جيد ولديهم حوافز أقل لإخفاء المعلومات. وبالتالي، فمن الممكن أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين أقوياء سوف تكون لديها مخاطر انهيار أسعار الأسهم أقل من الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين غير أقوياء لأن المديرين التنفيذيين الأقوياء ليسوا متحمسين لتكديس الأخبار السيئة؛ أو أنها توفر أداء فائق.

وبناء على تحليل وتقييم الدراسات السابقة ونتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة بشأن اتجاه ومدى معنوية العلاقة محل الدراسة، ما بين تأثير إيجابي وسلبي معنوي، باختلاف بيئة التطبيق، فيميل الباحث لاختبار مدى وجود تأثير إيجابي لقوة وسلطة وهيمنة المديرين

التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وبالتالي يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث على النحو التالي:

الفرض الأول (H<sub>1</sub>): تؤثر قوة المديرين التنفيذيين ايجابا على خطر انهيار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

(٧-٢) قوة المديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح:

تتنبأ نظرية الوكالة بأن المدراء هم الذين لديهم دوافع في السعي لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب مصالح المساهمين، ولذلك، فإن الارتباط بين مواقف المدير التنفيذي وإدارة أرباح الشركة يستحق المزيد من الفحص والاختبار (Chou & Chan,2018) كما يلي:

(٧-٢-١) إدارة الأرباح: المفهوم والأساليب والدوافع والمردود:

لا شك أن مرونة اختيار الإدارة للخيارات المحاسبية قد ينتج عنه قوائم مالية مختلفة لنفس الأحداث الاقتصادية (Yasser & Al Mamun,2016).

ووفقا لنظرية الوكالة واحتمالية وجود تعارض في المصالح، يترتب على ذلك أن تعمل الإدارة على تعظيم منفعتها على حساب الأطراف الأخرى، فيمكن للإدارة استغلال كل من المرونة والغموض المحيطين بالمعايير المحاسبية، مما يترتب عليه وجود الدافع والحافز لديها لاختيار الطرق والبدائل المحاسبية التي من شأنها تعظيم منفعتها الشخصية الحالية والمستقبلية، وذلك من خلال ما يسمى بممارسات إدارة الأرباح (Gounopoulos & Pham,2018; Gull et al.,2019)

وتعد ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق Accruals Earnings Management من أساليب إدارة الأرباح الأكثر شيوعاً إذ يؤثر ذلك على توقيت وقيم الإيرادات والمصرفات، التي يتم الاعتراف بها خلال الفترة المحاسبية وبالتالي على أرباح تلك الفترة. حيث يقوم هذا الأسلوب بالتأثير على عملية إعداد التقارير المالية من خلال الاستحقاقات، حيث يمثل الجزء غير النقدي الظاهر بقائمة الدخل والناتج عن تطبيق أساس الاستحقاق في المحاسبة، مجالاً واسعاً أمام الإدارة لممارسات إدارة الأرباح من خلال استغلال الاختيار أو المرونة المتاحة في معايير المحاسبة لتحديد قيم عناصر الاستحقاقات (Bouaziz et al.,2020;Harakeh et al.,2019).

وعلى الجانب الآخر يمكن ممارسة إدارة الأرباح من خلال التلاعب في الأنشطة الحقيقية (Real Earnings Management) والخروج عن ممارسات التشغيل العادية، بغرض تضليل بعض أصحاب المصالح، بحيث يعتقدون بأن أهدافاً معينة تحتويها القوائم المالية قد تحققت في ظل ظروف التشغيل الفعلية، ولا يكون بغرض المساهمة في تحقيق أهداف الشركة أو زيادة قيمتها، وإنما بهدف تمكين المديرين من تحقيق أهداف التقييم المالية بشكل غير صحيح (Chou & Chan,2018; Latif & Al-Dhamari,2020).

ويوجد فلسفتين لممارسة إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية هما، إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كسلوك إداري انتهازي، ويكون ذلك من خلال قيام المديرين باتخاذ قرارات ترتبط بالأنشطة الحقيقية لتبرير الأداء الاقتصادي للشركة، ولتلبية توقعات المحللين وتجنب

الخسائر أو تحقيق مكاسب شخصية (Nuanpradit,2019). وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كاستجابة للظروف الاقتصادية التي تتعرض لها الشركة: حيث يتعامل المديرين معها عن طريق اتخاذ قرارات مؤثرة بشكل مؤقت، وافتراض معينة على الأنشطة الحقيقية بالشركة للحفاظ على استقرار الأداء المالي، باعتبار ذلك جزء من مسؤولياتهم، وتقييم كفاءتهم في التعامل مع المشكلات التي تواجه الإدارة طبقاً للإمكانيات المتاحة (Alhmoode et al.,2020).

وقد تعددت نماذج قياس ممارسات إدارة الأرباح المستخدمة في الدراسات المحاسبية (Al Mamuna et al.,2020; Assenso-Okofu et al.,2020; Lin et al.,2020; Nuanpradit,2019) ، أهمها نموذج (DeAngelo) الذي يعتمد على التغيير في إجمالي الاستحقاقات، ونموذج (Dechow,Sloan&Sweeny) والذي يعتمد على نموذج (Jones) مع تعديله بحيث يأخذ في حسبانته التغيير في العملاء، وقد اعتمد الباحث في الدراسة الحالية على نموذج (Jones,1995) المعدل في قياس إدارة الأرباح، كونه النموذج الأكثر شيوعاً لقياس ممارسات إدارة الأرباح، لأنه يقوم على احتساب المستحقات الاختيارية التي تعتبر أكثر عرضة لتلاعب الإدارة بالأرقام المحاسبية، وذلك قياساً على دراسة (Chan et al. (2019 حيث أوضحت أنه النموذج الأقوى بين النماذج المستخدمة، وذلك نظراً لارتفاع كفاءة النموذج في التطبيق العملي.

ويوجد العديد من الأسباب التي تدفع الإدارة للتلاعب بالأرباح، فمن ناحية قد تكون دوافع ذاتية خاصة بالإدارة، أو دوافع عامة تتعلق بالتأثير على قرارات مستخدمي القوائم المالية، أو دوافع تتعلق بالأسواق المالية وبأسعار الأسهم بالمعلومات المالية المعلن عنها، فعندما تكون المعلومات غير صحيحة سيتم تقييم الأوراق المالية بشكل غير صحيح، لذلك يستغل المدراء خبراتهم للتلاعب بالمعلومات المالية من أجل التأثير على قرارات المستثمرين بالشراء أو البيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية (Lin et al.,2020; Harakeh et al.,2019)، أو دوافع تعاقدية، حيث يتم الاعتماد على معلومات القوائم المالية عند إبرام أي عقد أو صفقة، مما قد يشكل دافعاً لدى الإدارة للتلاعب بهذه الأرقام للحصول على مثل هذه العقود (Buchholz et al.,2020).

وبشأن مردود ممارسات إدارة الأرباح فهناك اتفاق بين الكثير من الدراسات السابقة (Alhmoode et al.,2020;Gull et al.,2019; Harakeh et al.,2019; Nuanpradit,2019) ، أنها تؤثر على معظم قرارات أصحاب المصالح من خلال مسببات Drivers مثل ، جودة المراجعة المدركة، جودة التقارير المالية ، جودة الإفصاح ، جودة الأرباح ، ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة Value Relevance .

(٢-٢-٧) تحليل أثر قوة المديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح واشتقاق فرض البحث الثاني:

قد تكون ممارسات إدارة الأرباح التي استحوذت على اهتمام الباحثين من بين أهم العوامل المرتبطة بالتلاعب في القوائم المالية، وقد وثقت الدراسات السابقة (Bouaziz et al.,2020; Al Mamuna et al.,2020; Alhmoode et al.,2020; Gounopoulos & Pham,2018; Chou& Chan,2018; Na & Hong,2017 Yasser & Al Mamun,2016; Plöckinger et al.,2016; Ali & Zhang,2015) على نطاق واسع أن



محددات وأبعاد قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين، مثل ازدواجية دوره، نصيبه في ملكية اسهم الشركة، معدل دورانه، نوعه، بقائه في منصبه وخبراته المالية ترتبط بإدارة الأرباح.

وتفيد هذه الدراسات بأن زيادة سلطة وقوة وهيمنة المديرين التنفيذيين تؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح وزيادة ممارسات إدارة الأرباح، حيث توصلت دراسة Jiang et al. (2010) من خلال اختبار تأثير قوة كلا من المدير التنفيذي والمالي للمالي للشركة على كلا من نمودجي إدارة الأرباح الحقيقية (Real) وعلى أساس الاستحقاق (Accruals) إلى زيادة إدارة الأرباح الحقيقية مع مزيد من قوة وسلطة المديرين التنفيذيين، وانخفاض عمليات إدارة الأرباح الحقيقية تتحقق عندما يكون لدى المدير المالي مزيد من القوة تماما مثل المدير التنفيذي.

وفي نفس السياق أشارت دراسة (Krishnan et al. 2011) أن المديرين التنفيذيين والماليين قد تكون لهم أفضليات مختلفة فيما يتعلق بنمودجي إدارة الأرباح، حيث يكون المدير التنفيذي مسؤولاً عن العمليات الاستراتيجية للشركة (أي الأداء الحالي والمستقبلي للشركة)، في حين أن المديرين الماليين يكونون مسؤولين عن جودة التقارير المالية. وفي ظل ذلك الافتراض يكون لإدارة الأرباح الحقيقية أثار سلبية على أداء الشركة المستقبلي وبالتالي أسعار الأسهم وقيمة الشركة. ويتعارض وجود إدارة الأرباح الحقيقية مع المسؤولية الائتمانية للمدير التنفيذي كما يراها أصحاب المصلحة في الشركة بينما إدارة الأرباح على أساس المستحقات تخفض من جودة التقرير المالي ويتعارض وجودها مع دور المتابعة الذي يضطلع به المدير المالي في عملية التقرير المالي.

ويتفق (Feng et al. 2011) مع ما سبق فيما يتعلق بأن المديرين التنفيذيين الأكثر قوة يمكنهم ممارسة إدارة الأرباح وبالتالي التأثير على التقارير المالية إلى حد أكبر مقارنة بالمديرين التنفيذيين الأقل قوة. كما توصلت دراسة (Baker et al. 2019) التي أن التلاعب في التقارير المحاسبية سيكون أكثر احتمالاً عندما تتزايد قوة وسلطة المدير التنفيذي، وان المديرين الماليين بهذه الشركات يتورطون في هذه التلاعبات لانهم يستسلمون لسلطة وقوة وهيمنة المديرين التنفيذيين.

ومن ناحية أخرى استهدفت بعض الدراسات (Nuanpradit, 2019; Harakeh et al., 2019; Yasser & Al Mamun, 2016) اختبار أثر قوة المديرين التنفيذيين مقاسة بهيكل القيادة عن طريق ازدواجية دور المدير التنفيذي على إدارة الأرباح، حيث استهدفت دراسة (Yasser & Al Mamun 2016) اختبار العلاقة العلاقة بين هيكل القيادة في الشركة مقاس بإزدواجية دور المدير التنفيذي وإدارة الأرباح في سياق بلدان آسيا والمحيط الهادئ. وتم ذلك باستخدام عينة من بيانات ٣٣٠ شركة من الشركات في أستراليا وماليزيا والفلبين وباكستان خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٣، وتوصلت الدراسة في تحليلها الأساسي إلى أن الهيكل القيادي المزدوج للمديرين التنفيذيين لم يكن مرتبطاً بأداء الشركة وجودة التقارير المالية، لأن ازدواجية دور المديرين التنفيذيين تميل إلى توليد قدر أكبر من الشفافية، من خلال الإفصاح المناسب عن المعلومات من قبل الشركات وما يصاحب ذلك من تعزيز في المتابعة والمراقبة الفعالة، إلا أن المديرين التنفيذيين من الإناث أثروا سلباً على أداء الشركات في ماليزيا والفلبين وباكستان. في حين أن التحليلات الأخرى توصلت إلى أن حجم الشركة كان مرتبطاً بشكل سلبي بالأداء.

وفي نفس السياق مع اختلاف النتيجة، توصلت دراسة (2019) Nuanpradit إلى أن ازدواجية دور المدير التنفيذي تقلل من استقلال المجلس، وبالتالي إضعاف متابعة المدير التنفيذي، وأن المتابعة الأقل فعالية للمدير التنفيذي ستؤدي إلى احتمال أكبر لسوء فهم القوائم المالية. وتتفق دراسة (2019) Al Azeez et al. مع الدراسة السابقة بان التقارير المالية للشركات التي لديها مدير تنفيذي يعمل أيضاً كرئيس لمجلس الإدارة تكون أكثر احتمالاً لإعادة اصدار القوائم المالية مقارنة بالشركات التي لا توجد لديها مثل هذه الازدواجية.

وقد استهدفت دراسة (2019) Harakeh et al. اختبار الآثار الفردية والمشاركة لهيكل القيادة من خلال ازدواجية دور المديرين التنفيذيين وفترة بقائه في منصبه، كمقاييس لقوتهم وسلطتهم، علي إدارة الأرباح الحقيقية من خلال أنشطة المبيعات، من خلال عينة من الشركات المدرجة في بورصة تايلاند للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2001 حتى 2015، وباستخدام تحليل الانحدار توصلت الدراسة إلي أن ازدواجية دور الرئيس التنفيذي كمقياس لقوة وسلطة المديرين التنفيذيين تؤدي إلى التلاعب في نشاط المبيعات المسبب لإدارة الأرباح الحقيقية، في حين أن حداثة المدير التنفيذي (السنوات الثلاثة الأولى في منصبه) لا تؤثر على التلاعب بالمبيعات. بالإضافة إلى التأثير المشترك لازدواجية دور المدير التنفيذي وفترة بقائه في منصبه على قرار إدارة أنشطة المبيعات، وبالتالي على ممارسات إدارة الأرباح.

بينما من جانب آخر، استهدفت بعض الدراسات (Hazarika et al.,2012; choi et al., 2014; Kim & Yang,2014; Ali & Zhang,2015; Bataineh et al., 2018) اختبار أثر قوة المديرين التنفيذيين مقاسة بفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه كأحد مقاييس قوة وسلطة وهيمنة المدير التنفيذي على ممارسات إدارة الأرباح، حيث استهدفت دراسة Hazarika et al. (2012) فحص واختبار العلاقة بين فترة بقاء المديرين التنفيذيين في منصبهم (كمقياس لقوة وسلطة المديرين التنفيذيين) على إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلي أن معدل دوران المدير التنفيذي يرتبط معنوياً وإيجابياً مع إدارة الأرباح.

وفي نفس السياق استهدفت دراسة (2014) choi et al. اختبار العلاقة التجريبية بين دوران المدير التنفيذي وإدارة الأرباح في كوريا باستخدام عينة من المديرين التنفيذيين بالشركات الكورية خلال الفترة 2001 حتى 2010. وتوصلت الدراسة الي وجود تأثير لمعدل دوران المديرين التنفيذيين على إدارة الأرباح، حيث تزداد ممارسات إدارة الأرباح للمدير التنفيذي المغادر فقط عندما يُجبر على المغادرة ويخلفه شخص من الداخل، ويتم إدارة الأرباح في هذه الحالة من خلال الاستحقاقات التقديرية، وليس من خلال الأنشطة الحقيقية.

وقد اتفقت دراسة (2014) Kim & Yang مع ما سبق في اختبار العلاقة بين فترة بقاء المديرين التنفيذيين في مناصبهم وإدارة الأرباح بتلك الشركات التي تم التقرير عنها خلال فترة ولايتهم، اوضحت أن المبالغة في الإيرادات يكون أكبر في السنوات الأولى منه في السنوات الأخيرة من خدمة المديرين التنفيذيين. وباستخدام عينة خلال الفترة من 1992 حتى 2010 خلصت الدراسة الي ان المديرين التنفيذيين الجدد يحاولون التأثير بشكل إيجابي على تصور السوق لقدرتهم في سنوات خدمتهم الأولى، عندما تكون السوق أكثر غموضاً أيضاً. كما توصلت الدراسة الي أن المبالغة في الدخل تكون أكبر في السنة الأخيرة من خدمة المديرين

التنفيذيين، إلا أن هذه النتيجة تتوقف على السيطرة على المبالغة في الأرباح في سنوات خدمتهم الأولى.

وفي نفس السياق اختبرت دراسة (Ali & Zhang (2015) العلاقة بين فترة بقاء المديرين التنفيذيين في مناصبهم كاحد مقاييس قوة المديرين التنفيذيين وجودة التقارير المالية مقاسة بممارسات إدارة الأرباح (نموذج جونز المعدل)، وذلك باستخدام عينة من الشركات الكورية خلال الفترة من ٢٠٠٢ الي ٢٠١١. وتوصلت الدراسة الي انخفاض ممارسات إدارة الأرباح عندما تزداد فترة بقاء المديرين التنفيذيين في مناصبهم حيث يكون هناك دور فعال للمتابعة من خلال مجلس الإدارة. وتتفق دراسة (Bataineh et al. (2018 مع الدراسة السابقة في أن المديرين التنفيذيين لديهم حوافز أكبر لتضخيم الأرباح في السنوات الأولى عما كانت عليه في السنوات الأخيرة من خدمتهم. وأن تقييم السوق لقوتهم وسلطتهم يكون أكثر أهمية في السنوات الأولى من الخدمة كمدير تنفيذي وبالتالي يحاول المديرون التنفيذيون في السنوات الأولى من الخدمة التقرير عن الأداء الجيد للتأثير بشكل إيجابي على نظرة السوق إلى قوتهم وهيمنتهم.

ومن جانب آخر، استهدفت دراسة (Gounopoulos & Pham (2018 اختبار العلاقة بين المديرين التنفيذيين الذين لديهم الخبرة المالية، وإدارة الأرباح الحقيقية على أساس الاستحقاق. وباستخدام عينة من الشركات الامريكية خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠١١ توصلت الدراسة الي ان الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين من ذوي الخبرة المالية ومن ذوي القوة والسلطة والهيمنة تقل فيها ممارسات إدارة الأرباح مقارنة بالشركات التي لديها مديرين تنفيذيين اقل قوة وخبرة مالية.

وفي نفس السياق هدفت دراسة (Oradi et al. (2020 إلى اختبار العلاقة بين الخلفية المالية للمديرين التنفيذيين ووجه الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية. وذلك باستخدام عينة من الشركات الإيرانية المدرجة للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٧، توصلت الدراسة الي وجود ارتباط سلبي كبير بين المديرين التنفيذيين ذوي الخبرة المالية وضعف هيكل الرقابة الداخلية.

وبشأن العلاقة بين حوافز ومكافآت المديرين التنفيذيين وإدارة الأرباح، هدفت دراسة (Jouber & Fakhfakh (2014 إلى اختبار العلاقة بين حوافز المديرين التنفيذيين القائمة على الدفع (الأجور والتعويضات) وإدارة الأرباح، وذلك باستخدام عينة من ١٥٠٠ شركة أمريكية وكندية وبريطانية وفرنسية خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٨، وتوصلت الدراسة الي وجود ارتباط كبير بين إدارة الأرباح وحوافز المدير التنفيذي.

وفي نفس السياق هدفت دراسة (Assenso-Okofu et al.(2020 إلى اختبار آثار الأزمة المالية العالمية (GFC) على العلاقة بين مكافأة المدير التنفيذي وممارسات إدارة الأرباح (الاستحقاقات التقديرية)، وذلك باستخدام عدد ١٨٠٠ مشاهدة للشركات المقيدة في البورصة الاسترالية خلال الفترة من ٢٠٠٥ الي ٢٠١٠ وتم تقسيم الفترة إلى فترات ما قبل الأزمة وأثنائها وما بعدها لدراسة كيفية تأثير فترات الأزمة المالية المختلفة على العلاقة بين مكافأة المدير التنفيذي وإدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة الي أن هناك تغيرا في العلاقة بين مكافأة المدير التنفيذي وإدارة الأرباح بسبب الازمة المالية العالمية.

وأخيراً، وثقت بعض الدراسات (Al Mamuna et al.,2020; Bouaziz et al.,2020; Latif & Al-Dhamari,2020) ، العلاقة بين بعض قوة وسلطة وخصائص المديرين التنفيذيين على إدارة الأرباح، حيث وجدت دراسة (Al Mamuna et al. (2020) أن المدير التنفيذي المؤسس والتي تشير الي أحد مقاييس قوة وهيمنة المدير التنفيذي، يرتبط بمستويات مرتفعة من إدارة الأرباح سواء الحقيقية او على أساس الاستحقاق.

وقد استهدفت دراسة (Bouaziz et al. (2020) الي اختبار تأثير خصائص المدير التنفيذي على إدارة الأرباح مقاسة بالاستحقاقات التقديرية. وذلك باستخدام عينة من ١٥٠ شركة من الشركات الفرنسية خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ حتى ٢٠١٥، وتوصلت الدراسة لوجود علاقة إيجابية معنوية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي، وجنسية، وجودة الاتصالات المالية.

وكذلك استهدفت دراسة (Latif & Al-Dhamari (2020) إلى اختبار تأثير السلطة التقديرية للمدير التنفيذي على إدارة الأرباح الحقيقية واستكشاف ما إذا كانت السلطة التقديرية للمدير التنفيذي تعد ضمان لدقة وإمكانية الاعتماد على التقارير المالية. وباستخدام عينة من الشركات النيجيرية المقيدة، توصلت الدراسة الي ان السلطة التقديرية للمدير التنفيذي تقلل من الميل لممارسة إدارة الأرباح الحقيقية وتحسين جودة التقارير.

**ويخلص الباحث** مما سبق الي أن اختلاف نتائج الدراسات السابقة يرجع لاختلاف البيانات التي أجريت فيها هذه الدراسات. ويميل الباحث لتأييد وجود علاقة إيجابية لقوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح، وفي ضوء ما سبق يُمكن صياغة الفرض الثاني للدراسة كما يلي:

**الفرض الثاني (H<sub>2</sub>):** تؤثر قوة المديرين التنفيذيين إيجاباً على ممارسات إدارة الأرباح للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**(٣-٧) تحليل الدور الوسيط لممارسات إدارة الأرباح في العلاقة التآثرية بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم واشتقاق الفرض الثالث والرابع للبحث:**

قد يلجأ المديرين التنفيذيين بالشركة لممارسة إدارة الأرباح لعدة أسباب، منها المحافظة على الوضع المالي للشركة، وتلبية توقعات المحللين وأصحاب المصالح، لتعزيز سمعة الشركة من خلال قرارات يتخذها المديرون أثناء الفترة المالية لتعديل نتيجة النشاط، والتأثير على التدفقات النقدية التشغيلية للشركة لتحسين الوضع المالي، مما قد يؤثر على عوائد الأسهم لتلك الشركات. وقد أظهرت العديد من الدراسات أن ممارسات إدارة الأرباح هي نشاط مدمر للقيمة، ولها أثر سلبي على الأداء المستقبلي للشركات، وأن الشركات الأكثر كفاءة لا تلجأ لممارسات إدارة الأرباح (Chan et al.,2019; Li,2019).

وقدمت الدراسات (Fatima et al.,2020; Neifar & Utz, 2019; Khurana et al.,2018; Yeung & Lento,2018; Chen et al.,2017; Francis et a.,2016; Liao,2014; Hamm et al.,2012; Li et al.,2011) أدلة حول آثار نظام إدارة الأرباح على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات في الوقت الحالي ومستقبلاً واللاحق للشركات. وقد تبين أن أنشطة ادراء الأرباح الحقيقية تكون مفيدة وتحقق مصالح الشركات بصفة عامة والمديرين التنفيذيين بصفة خاصة في الفترة الحالية وأنه يساعد على تقرير صورة جيدة (Li et

(al.,2011) ولكن يمكن أن تكون أنشطة ادرارة الأرباح الحقيقية ضارة لأداء الشركة اللاحق (Hamm et al.,2012). عندما يحيد المديرون التنفيذيون عن ممارساتهم التجارية العادية من خلال تعديل توقيت وهيكل أنشطة شركاتهم لإدارة الأرباح، فإنهم يؤثرن بشكل ضار على الأداء المستقبلي خاصة إذا كانوا يتلاعبون بانتظام بالأنشطة الحقيقية. ولذلك، فإن أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية تؤثر مباشرة (بشكل غير مباشر) على عنصر التدفق النقدي الحالي (طويل الأجل).

ونتيجة لهذا التأثير، فإن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية ستؤثر في نهاية المطاف على قيمة الشركة (Liao,2014). وتؤكد دراسة (Francis et al. (2016) الادعاء بأن زيادة ممارسات إدارة الأرباح مكلّفة وتقلل مباشرة من قيمة الشركة، وأن الشركات التي تم تحديدها على أنها تجري إدارة الأرباح تشهد انخفاضاً كبيراً في الأداء التشغيلي اللاحق. وتوصلت دراسة (Chen et al. (2017) الي أن زيادة الأداء من خلال التلاعب بالمبيعات في الوضع الحالي لها عواقب ضارة على الأداء المستقبلي للشركة.

وفي نفس السياق أشارت دراسة (Yeung & Lento (2018) إلى أنه يوجد لدى المديرين التنفيذيين حافز قوي لحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين وذلك لتحقيق مصالحهم الذاتية، إلا أنه مع مرور الوقت تتراكم تلك الأخبار السيئة لتصل الي ذروتها، الأمر الذي يصعب على المديرين التنفيذي عدم التقرير عنه (Khurana et al.,2018)، فيتم الإفصاح عن الرصيد المتراكم للأخبار السيئة مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم. وتمشيا مع ذلك، أظهرت دراسة (Neifar & Utz (2019) أن المديرين التنفيذيين يستخدمون ممارسات إدارة الأرباح باعتبارها أحد الأساليب والطرق المحاسبية المتعارف عليها ومعترف بها لتكديس الأخبار السيئة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى انهيار أسعار الأسهم.

وقد اجرت دراسة (Fatima et al. (2020) مسحا ومقابلة للمديرين التنفيذيين بالشركات الأمريكية وخلصت الي أن المديرين التنفيذيين بهذه الشركات يقوموا بإدارة الأرباح للتأثير على أسعار الأسهم بسبب الضغوط الخارجية والداخلية لضرب مؤشرات الأرباح وتجنب التعويضات السلبية والعواقب المهنية التي قد يتعرضون لها. وعلاوة على ذلك، فإن المديرين التنفيذيين للشركات يعتقدون بصعوبة المراقبة الخارجية لاكتشاف إدارة الأرباح، وخاصة عندما تدار هذه الأرباح باستخدام خيارات خفية لا يمكن ملاحظتها أو إجراءات حقيقية، والدعوة إلى اعطاء اهتمام وثيق للمديرين التنفيذيين الذين يديرون الشركة.

ويتفق الباحث مع البعض من الدراسات (Shahab et al.,2020; Harper et al.,2020; Kouaib & Jarboui,2017) على أن هيمنة وقوة وسلطة المدير التنفيذي تساعد على إدارة الأرباح في الفترة الحالية. وبالتالي، فإن المديرين الذين ينغمسون في ممارسات إدارة الأرباح يتسببون في انهيار أسعار الأسهم للشركات في المستقبل. وتتطوي هذه السلسلة السببية على وجود صلة غير مباشرة بين قوة وسلطة وهيمنة المدير التنفيذي وخطر انهيار أسعار الاسهم. وفي ذلك، قد تؤثر قوة المدير التنفيذي في حدوث خطر انهيار أسهم الشركات جزئياً لأنه يزيد أنشطة إدارة الأرباح، مما يؤثر بدوره على خطر انهيار أسعار الاسهم.

وبناء على هذا الأساس المنطقي، من المتوقع أن يكون لقوة المدير التنفيذي في الشركة تأثير مباشر على خطر انهيار أسهم الشركة في المستقبل وغير مباشر أيضا من خلال الدور الوسيط لإدارة الأرباح وبالتالي يمكن اشتقاق فرضي الدراسة الثالث والرابع على النحو التالي:

**الفرض الثالث (H<sub>3</sub>):** تؤثر ممارسات إدارة الأرباح ايجابا على خطر انهيار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**الفرض الرابع (H<sub>4</sub>):** تتوسط ممارسات إدارة الأرباح العلاقة التأثيرية بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**(٧-٤) تحليل أثر مشاركة الإناث بمجالس إدارات الشركات على العلاقة التأثيرية بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم واشتقاق فرض البحث الخامس:**

شهدت السنوات الأخيرة أهمية متزايدة من قبل الهيئات والمنظمات المهنية وواضعي السياسات في العديد من الدول بمشاركة الإناث في مجالس إدارات الشركات، وذلك لدورها الفعال في مراقبة وتحسين الأداء الإداري (Hoseini and Safari Gerayli, 2018) ويتفق ذلك مع نظرية الصفوف العليا (Upper echelon theory) بأن نوع الجنس يلعب دوراً رئيسياً في عملية صنع القرار في الشركات، وتتفق أيضا مع النظرية الاجتماعية النفسية Socio-Psychological Theory، التي اشارت بأن مشاركة الإناث في مجلس الإدارة يشجع علي التفكير المتنوع بين أعضاء المجلس ليكونوا قادرين على معالجة مجموعة واسعة من المشاكل، ومواجهة ضغوط الأغلبية علي عملية صنع القرار (Hoseini et al., 2019).

وقد أصدرت هيئة الرقابة المالية في مصر قرارات تتضمن تعديل في قواعد قيد وشطب الأوراق المالية لضمان تمثيل العنصر النسائي في مجالس إدارة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يضمن تمثيل المرأة في مجالس إدارة الشركات تحقيق العديد من الأهداف الوطنية والدولية ومنها تنفيذ الاستراتيجية الوطنية لتمكين المرأة المصرية ٢٠٣٠ والتي تستهدف تولى المرأة للمناصب الإدارية العليا بنسبة ٣٠% بحلول ٢٠٣٠، إضافة إلى المساهمة في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

وحاول العديد من الباحثين الربط بين مشاركة الإناث في مجلس الإدارة والعديد من النواحي الإدارية والسلوكية داخل المجلس، باعتبار أن الذكور أكثر (عدوانية، تنافسية، وسيطرة) بينما الإناث أكثر (هدوءاً، تحفظاً، تجنباً للمخاطر). (Khaoula et al., 2012)، فلقد أشار الباحثون أن تحسين التوازن بين الجنسين في مجلس الإدارة يعزز من فعاليته ودوره الإشرافي والرقابي نتيجة التنوع في المهارات والخبرات والمعارف والقيم الأخلاقية، مما يؤدي إلى تحسين جودة قرارات مجلس الإدارة وتعزيز شرعية ممارسات الشركة. (Chang et al., 2019)

ويرجع ذلك إلى أنه عند مشاركة الإناث في مجلس الإدارة تكون معدلات حضور الاجتماعات أعلى، وتحسن جودة المناقشات في نطاق أوسع من البدائل، وتكون المداولات أكثر جدية، ويتم اتخاذ قرارات أفضل لأنها تتعارض مع ظاهرة التفكير الجماعي التي يمكن أن تحدث بين المجموعات المتجانسة، حيث إن تنوع الآراء مهم بشكل خاص لمراقبة مجلس الإدارة نيابة عن المساهمين (Oyenike et al., 2016). من ناحية أخرى، تظهر المديرات معايير أخلاقية

أعلى مقارنة بالمديرين الأمر الذي ينعكس في إيلاء مزيد من الإهتمام بالمسؤوليات الأخلاقية والبيئية والمجتمعية للشركة، وتجنب الانخراط في سلوكيات غير أخلاقية (Chen et al., 2019).

**ويعتقد الباحث** بشكل عام، أن وجود المديرات الإناث داخل المجلس يعمل علي تحقيق مراقبة فعالة على أعمال مجلس الإدارة وتحسين وظيفة وكفاءة اللجان المنبثقة من المجلس بما ينعكس علي تحسين الأداء الإداري للمجلس، ويرجع ذلك إلي كونهن أكثر نفوراً من المخاطر، ولديهن معايير أخلاقية أعلى، ويظهرن قدراً أكبر من التفكير النقدي المستقل، ويجلبن وجهات نظر مختلفة وتنوع في الخبرات والمعرفة، ويعملن علي التفكير خارج الصندوق وإيجاد حلول إبداعية تؤدي إلي اتخاذ قرارات مستنيرة تزيد من مستوى الشفافية وتعزز من مصداقية مجلس الإدارة.

علي الرغم من ذلك، تعد المنافع من مشاركة الإناث في مجلس الإدارة أحد أهم القضايا الجدلية في الفكر المحاسبي، لذا حاولت العديد من الدراسات السابقة ربط مشاركة الإناث في مجالس إدارة الشركات بالعديد من القضايا المحاسبية، مثل انخفاض ممارسات إدارة الأرباح (Yasser & Al Mamun, 2016)، وانخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم (Shahab et al., 2020; Harper et al., 2020)، حيث استهدفت دراسة Yasser & Al Mamun (2016) اختبار العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين، مقاسة بازدواجية دورهم، وممارسات إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة الي ان قوة المديرين التنفيذيين لم يكن مرتبطاً بأداء الشركة وجودة التقارير المالية، وان ادخال مشاركة الاناث في مجلس الإدارة كمتغير معدل أدي الي تعديل العلاقة بانخفاض ممارسات إدارة الأرباح حيث وجود الأناث في مجلس الإدارة يدفع المديرين التنفيذيين الأقوياء الي توليد قدر أكبر من الشفافية وما يصاحب ذلك من تعزيز في المتابعة والمراقبة الفعالة.

ووفي نفس السياق اتفقت دراسة (Shahab et al. (2020 مع دراسة Harper et al. (2020 على وجود علاقة ايجابية بين سلطة وقوة وهيمنة المدير التنفيذي وخطر انهيار الأسهم، وانه يمكن التحكم والرقابة على هذه العلاقة وتخفيف حدتها من خلال زيادة المديرين التنفيذيين الإناث، وذلك باستخدام مجموعة بيانات محدثة للشركات الصينية المقيدة خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٥.

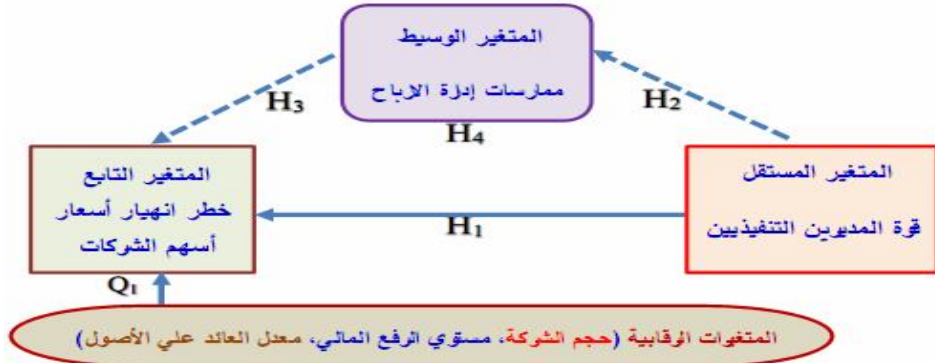
**ويعتقد الباحث** أن مشاركة الاناث في مجلس الإدارة هو أحد أهم الخصائص الديموغرافية للمديرين التي يمكن اختبارها كمتغير معدل للعلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، وفي ضوء ما تقدم يمكن اشتقاق الفرض الخامس للبحث كالتالي:

**الفرض الخامس (H<sub>5</sub>):** يختلف التأثير الإيجابي لقوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مشاركة الإناث بمجلس الإدارة.

(٥-٧) نموذج ومنهجية البحث.

(١-٥-٧) نموذج البحث:

يظهر نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي كالتالي:



شكل (١): نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي

(المصدر: إعداد الباحث)

(٢-٥-٧) منهجية البحث:

لعرض منهجية البحث سوف يعرض الباحث لكل من، هدف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، أدوات وإجراءات الدراسة، توصيف وقياس المتغيرات، النماذج الأحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة، ونتائج اختبار فروضه، والتحليلات الأخرى على النحو التالي:

(١-٢-٥-٧) هدف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، ومن ثم اختبار أثر قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين مباشرة على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة قياسا على (Al Mamun et al., 2020)، وكذلك على ممارسات إدارة الأرباح، قياسا على (Le et al., 2020)، بالإضافة الي اختبار تأثير ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط<sup>(١)</sup> على شكل وقوة العلاقة بين قوة وسلطة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية قياسا على (Fatima et al., 2020; Kouaib & Jarbou, 2017).

(١) المتغير الوسيط Mediating Variable هو متغير ثالث يربط ويصل السبب (المتغير المستقل) Independent variable بالنتيجة (المتغير التابع) Dependent variable، حيث يحمل التأثير من المتغير المستقل الي المتغير التابع. وللتأكد من كونه متغير وسيط يجب تحقق ثلاثة شروط وهي (١) أن يكون هناك علاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، (٢) أن يكون هناك علاقة بين المتغير الوسيط والمتغير التابع، (٣) يؤدي دخول المتغير الوسيط في معادلة الانحدار الي تخفيض قيمة  $\beta$  للمتغير المستقل من خلال سحب جزء من تأثيره على المتغير التابع (Fatima et al., 2020; Kouaib & Jarbou, 2017).



(٧-٥-٢-٢) مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المصرية المسجلة والمتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية خلال عامي ٢٠١٨ و ٢٠١٩. وذلك لتجنب الفترات التي شهدت مصر فيها عدم استقرار سياسي وكذلك تجنب الفترة التي تشهد مصر فيها جائحة كورونا. بالإضافة الي ذلك تم إستبعاد المؤسسات المالية (البنوك وشركات التأمين)، نظراً لخضوع هذا القطاع لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة، وكان إجمالي عدد المشاهدات خلال تلك الفترة ٣٤٢ مشاهدة (١٧٢ شركة متداولة في عام ٢٠١٨، ١٧٠ شركة متداولة في عام ٢٠١٩) ولذلك قام الباحث بتحديد حجم العينة لمجتمع معلوم وفقاً لنموذج Thompson باستخدام المعادلة التالية:

$$n = \frac{np(1-p)}{(N-1)\left(\frac{d^2}{z^2}\right) + p(1-p)}$$

حيث:

n: حجم العينة

N: حجم المجتمع المعلوم، إجمالي عدد المشاهدات خلال عامي ٢٠١٨ و ٢٠١٩ يبلغ ٣٤٢ مشاهدة.

Z<sup>2</sup>: مربع الدرجة المعيارية عند مستوى ثقة ٩٥% (١,٩٦)

d<sup>2</sup>: مربع معدل الخطأ (0.05)

P: الاحتمالية او النسبة المتبقية (50%)

وبعد تطبيق المعادلة بلغ الحد الأدنى لحجم العينة ٢١٠ مشاهدة، وقد اعتمد الباحث على عينة مكونة من ١٠٥ شركة لمدة سنتين من مختلف قطاعات الصناعة، وقد اختار الباحث عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية: (١) توافر التقارير المالية خلال تلك الفترة، (٢) توافر المعلومات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة، (٣) استمرار تسجيل الشركات خلال تلك الفترة، (٤) استبعاد الشركات التي تُعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، بحيث تكون القوائم المالية لكل شركات العينة معدة بالجنيه المصري

(٧-٥-٢-٣) توصيف وقياس المتغيرات:

يوضح الجدول التالي توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

جدول (1): توصيف وقياس متغيرات البحث

علاقته المتوقعة	توصيفه وقياسه	نوعه	المتغير
+	<p>تعددت الدراسات (NuanpraditI,2019; DeBoskey et al., 2019) التي تقيس قوة المديرين التنفيذيين، منها من يعتمد على متغير واحد فقط لقياس قوة المديرين التنفيذيين قياساً على (DeBoskey et al., 2019; Ali &amp; Zhang chen et al., 2015; 2015)، إلا أن الباحث سوف يعتمد في قياس قوة المديرين التنفيذيين على مؤشر مركب يتكون من ٥ عناصر ( ازدواجية دور المدير التنفيذي، نصيبه في ملكية أسهم الشركة، فترة بقاءه في منصبه ، الخبرة المالية للمدير التنفيذي، استقلالية مجلس الإدارة ) وذلك قياساً على (Shahab et al.,2020; Graham et al.,2020; Muttakin et al.,2018; Adams et al.,2005) ويتضمن ٥ بنود يأخذ كل بند منها قيمة (١) في حالة وجوده وقيمة (٠) بخلاف ذلك.</p>	متغير مستقل	قوة المديرين التنفيذيين (CEOP)
	<p>قد تعددت طرق قياس خطر انهيار أسعار الأسهم كما أشارنا سابقاً، إلا أن الباحث سوف يعتمد في هذه الدراسة على طريقة تقلب العوائد اليومية من أسفل إلى أعلى The down-to-up volatility (Duvol) (اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة) قياساً على (AlMamun et al.,2020;Shahab et al.,2020;Harper et al.,2020)، ويأخذ هذا المقياس الشكل التالي:</p> $DUVOL_{jt} = \log \left( \frac{n_u - 1}{n_d - 1} \right) \frac{\sum_{down} W_{jt}^2}{\sum_{up} W_{jt}^2}$ <p>حيث إن:</p> <p>Nu: تمثل عدد مشاهدات (اليومية) المجموعة المنخفضة.</p> <p>Nd: تمثل عدد مشاهدات (اليومية) المجموعة المرتفعة.</p> <p>وتشير القيم العالية لهذا المقياس إلى ارتفاع الإلتواء السالب في توزيع العوائد وبالتالي ارتفاع خطر انهيار سعر سهم الشركة.</p>	متغير تابع	خطر انهيار أسعار الأسهم (CR)
+ أو -	<p>وقد اعتمد الباحث على مقياس المستحقات الاختيارية Modified Jones Model (Dechow et al., 1995)، حيث إنه الأفضل بين النماذج المستخدمة في الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح. وذلك من خلال النموذج التالي قياساً على (Al Mamuna et al.,2020; Chan et al.,2019):</p>	متغير وسيط	ممارسات إدارة الأرباح (EM)

د.رضا محمود محمد عبد الرحيم

علاقته المتوقعة	توصيفه وقياسه	نوعه	المتغير
	$TACC_{it} = ON_{it} - OCF_{it}$ ON <sub>it</sub> تمثل صافي الربح التشغيلي للشركة (i) عن الفترة (t)، OCF <sub>it</sub> تمثل التدفق النقدي من العمليات التشغيلية للشركة (i) عن الفترة (t).		
+ أو -	يتضمن البحث أيضا ضمن التحليل الإضافي الأثر التفاعلي لمتغير مشاركة الاناث بمجلس الإدارة كمتغير معدل Moderates وهو المتغير الذي يمكن أن يعدل أو يؤثر على قوة ونوع العلاقة محل الدراسة، ويتطلب ذلك قياس الأثر التفاعلي لهذه المتغير مع قوة المديرين التنفيذيين، وتم قياس مشاركة الإناث في المجلس بمدى وجود الإناث في مجلس الإدارة هو متغير وهمي يأخذ القيمة 1 إذا كانت الإناث مشاركة في تكوين مجلس الإدارة، وصفر لخلاف ذلك قياسا على (Harper et al.,2020; Shahab et al.,2020)،	متغير معدل	مشاركة الإناث بمجلس الإدارة (BGD)
-	يقاس بلوغار يتم إجمالي الأصول كما تظهر بقائمة المركز المالي، قياسا على ( Liu,2019; Bauer et al.,2020; Andreou et al.,2017)	متغير رقابي	حجم الشركة (SIZE)
+	يقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول قياسا على (Liu,2019; Haynes et al.,2019)	متغير رقابي	مستوي الرفع المالي (LEV)
-	تقاس بصافي الدخل بعد الضريبة الي إجمالي الأصول قياسا على (Liu,2019; Haynes et al.,2019).	متغير رقابي	معدل العائد على الأصول (ROA)

(المصدر إعداد الباحث)

(٧-٥-٢-٤) أدوات وإجراءات الدراسة:

وبشأن أدوات الدراسة التطبيقية فقد أعتمد الباحث عند إجراء الدراسة التطبيقية علي  
البيانات الثانوية الفعلية الواردة القوائم والتقارير المالية لشركات عينة الدراسة خلال سنتي  
٢٠١٨، ٢٠١٩، بالإضافة الي الاستعانة بالبيانات المتاحة علي الموقع الالكتروني مباشر مصر  
([www.mubasher.info/egx/stocks-prices](http://www.mubasher.info/egx/stocks-prices)) وذلك للحصول علي المعلومات المتعلقة  
بمتغيرات قوة المديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح، ومشاركة الإناث بمجلس الإدارة ،  
وتم الاعتماد علي برنامج investing.com للحصول علي العوائد اليومية لشركات العينة خلال  
فترة الدراسة والتي استخدمت لقياس خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك قياسا علي (Heumann  
& Schomaker,2016)

(٧-٥-٢-٥) النماذج الاحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة:

يعتمد الباحث في اختبار فروض البحث على استخدام كل من البرنامج الاحصائي SPSS الإصدار رقم (٢٦) وكذلك البرنامج الاحصائي "AMOS" الإصدار رقم (٢٦) لاختبار تأثير الدور الوسيط لممارسات إدارة الأرباح على العلاقة محل الدراسة وذلك باستخدام نماذج المعادلات الهيكلية، نظرا لأهميتها في بيان العلاقات السببية وتحليل الوساطة بين متغيرات البحث قياسا على (Shipley,2016)، كما سيعتمد الباحث على نماذج تحليل المسار باعتبارها الأكثر شيوعا واستخداما عند تطبيق نماذج المعادلات الهيكلية، وذلك قياسا على (Garson,2013).

**ولاختبار الفرض الأول (H<sub>1</sub>)**، والذي يتناول تأثير قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. سوف يتم استخدام نموذج الانحدار البسيط التالي:

$$CR = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \varepsilon \text{ ①}$$

حيث، **CR**: خطر انهيار أسعار الأسهم، **CEOP**: قوة المديرين التنفيذيين، **SIZE**: الجزء الثابت، والذي يمثل القيمة المتوقعة لخطر انهيار أسعار الاسهم (المتغير التابع) في حالة حصول قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين على القيمة صفر (المتغير المستقل)، **β<sub>1</sub>**: معامل التأثير المباشر الذي يعكس المسارات المباشرة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، **ε**: الخطأ العشوائي.

**ولاختبار تأثير المتغيرات الرقابية على خطر انهيار أسعار الأسهم بالإضافة الي قوة المديرين التنفيذيين** من خلال التساؤل Q<sub>1</sub> الفائل بهل يوجد تأثير لكلا من حجم الشركة ومستوي الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول على خطر انهيار أسعار الأسهم في سياق العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم. سوف يتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$CR = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \varepsilon \text{ ②}$$

حيث، **CR**، **CEOP** كما سبق، **SIZE**: حجم الشركة، **LEV**: مستوي الرفع المالي، **ROA**: معدل العائد على الاصول، **β<sub>0</sub>**: الجزء الثابت، والذي يمثل القيمة المتوقعة لخطر انهيار أسعار الاسهم (المتغير التابع) في حالة حصول قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين على القيمة صفر (المتغير المستقل)، **β<sub>1</sub>**: معامل التأثير المباشر الذي يعكس المسارات المباشرة بين متغيرات البحث، **β<sub>2</sub>**: **β<sub>3</sub>**: معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية، **ε**: الخطأ العشوائي.

**ولاختبار الفرض الثاني (H<sub>2</sub>)**، والذي يتناول التأثير الإيجابي لقوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين على ممارسات إدارة الأرباح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية، سوف يتم استخدام نموذج الانحدار البسيط التالي:

$$EM = \delta_0 + \delta_1 CEOP + \varepsilon \text{ ③}$$

حيث،  $EM$ : ممارسات إدارة الارباح،  $CEOP$ : قوة المديرين التنفيذيين،  $\delta_0$ : الجزء الثابت، والذي يمثل القيمة المتوقعة لممارسات إدارة الأرباح (المتغير التابع) في حالة حصول قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين على القيمة صفر (المتغير المستقل)،  $\delta_1$ : معامل التأثير المباشر الذي يعكس المسارات المباشرة بين المتغير المستقل والمتغير التابع،  $\varepsilon$ : الخطأ العشوائي.

**ولاختبار الفرض الثالث ( $H_3$ )**، والذي يتناول التأثير الإيجابي لممارسات إدارة الأرباح على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، سوف يتم استخدام نموذج الانحدار البسيط التالي:

$$CR = \gamma_0 + \gamma_1 EM + \varepsilon \text{ ④}$$

حيث،  $CR$ ،  $EM$  كما سبق،  $\gamma_0$ : الجزء الثابت، والذي يمثل القيمة المتوقعة لخطر انهيار أسعار الاسهم (المتغير التابع) في حالة حصول ممارسات إدارة الارباح على القيمة صفر (المتغير المستقل)،  $\gamma_1$ : معامل التأثير المباشر الذي يعكس المسارات المباشرة بين المتغير المستقل والمتغير التابع،  $\varepsilon$ : الخطأ العشوائي.

**ولاختبار الفرض الرابع ( $H_4$ )**، والذي يتناول تأثير ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، سوف يتم اختباره على ثلاث مراحل قياسا على (زكي، ٢٠٢١) بالاعتماد على المعادلات التالية:

$$EM = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \varepsilon \text{ ⑤}$$

$$CR = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \varepsilon \text{ ⑥}$$

$$CR = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \beta_2 EM + \varepsilon \text{ ⑦}$$

حيث،  $CR$ ،  $CEOP$ ،  $EM$  كما سبق،  $\alpha_0$ : الجزء الثابت، والذي يمثل القيمة المتوقعة للمتغير التابع في حالة حصول المتغيرات المستقلة علي القيمة صفر،  $\beta_1$  :  $\beta_2$  معاملات الانحدار بالمعادلات،  $\varepsilon$ : الخطأ العشوائي.

#### (٦-٢-٥-٧) نتائج الدراسة التطبيقية:

وفيما يلي عرض لنتائج الدراسة التطبيقية:

#### (أولاً): الاحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول رقم (٢) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة والتي تتمثل في الوسط الحسابي (Mean) والانحراف المعياري (StdDeviation)، وأدنى قيمة (Minimum) وأقصى قيمة (Maximum). والذي يتضح من خلاله أن متوسط خطر انهيار أسعار الأسهم والمقاس باللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة للعوائد إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة للعوائد (DUVOL) يبلغ (0.0427) بانحراف معياري (0.10) بينما بلغت أقل قيمة لخطر انهيار أسعار الأسهم (-

0.16 و أكبر قيمة (0.65) مما يشير إلى انخفاض الالتواء السالب في توزيع العوائد وبالتالي انخفاض انهيار أسعار الأسهم وقد يرجع ذلك إلى رغبة المديرين التنفيذيين في عدم تخزين الأخبار السيئة، وإنخفاض ممارسات إدارة الأرباح، وزيادة الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية.

جدول رقم (٢) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	رمز المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أكبر قيمة
خطر انهيار أسعار الأسهم	CR	٠.0427	0.10424	-0.16	٠.65
قوة المديرين التنفيذيين	CEOP	٠.4356	٠.16122	٠.20	٠.80
ممارسات إدارة الأرباح	EM	٠.2008	٠.11308	-0.2702	٠.30
حجم الشركة	SIZE	20.0669	2.32848	13.24	25.37
مستوي الرفع المالي	ROA	٠.4684	٠.23837	٠.01	1.08
معدل العائد على الأصول	LEV	٠.6080	5.03293	-0.25	52.76

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

**ويوضح جدول (٢) أيضا أن متوسط مؤشر قوة المديرين التنفيذيين (CEOP) خلال فترة الدراسة يبلغ (0.43) بإنحراف معياري (0.16) ، كما بلغت أقل قيمة مؤشر قوة المديرين التنفيذيين (0.2) وذلك يعني اكتساب قوة المديرين التنفيذي فقط من احد المقاييس الخمسة المكونة للمؤشر وأعلى قيمة (0.8) بما يعني عدم توافر المقاييس الخمس معا لقوة المديرين التنفيذيين في أي من المديرين التنفيذيين لعينة الدراسة. ويعد اقتراب قيمة المؤشر من الواحد دليل علي قوة المديرين التنفيذيين واقتراب القيمة من الصفر مؤشراً علي ضعف قوة المديرين التنفيذيين في العينة محل الدراسة**

**وكذلك ويوضح جدول (٢) أن متوسط المتغير الوسيط والمتمثل في ممارسات إدارة الأرباح (EM) خلال فترة الدراسة يبلغ (0.20) بانحراف معياري (0.11) ، كما بلغت أقل قيمة لممارسات إدارة الأرباح (-0.27) والتي تعني أقل قيمة لوجود ممارسات لإدارة الأرباح في اتجاه هبوطي للعينة محل الدراسة ، بينما بلغت أكبر قيمة لممارسات إدارة الأرباح (0.3) والتي تعني اعلي قيمة لوجود ممارسات ادراة الأرباح في اتجاه صعودي للعينة محل الدراسة. وكلما اقتربت قيم ممارسات ادراة الأرباح سواء الأقل أو الاعلي من قيمة الصفر يعطي دليل علي ضعف ممارسات إدارة الأرباح للعينة محل الدراسة.**

**وأخيراً، بالنسبة للمتغيرات الرقابية أوضح جدول (٢) أن متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة يبلغ (20.06) بإنحراف معياري (2.32)، وان متوسط مستوي الرفع المالي يبلغ (0.46) بانحراف معياري (0.23)، وأخيراً بلغ متوسط العائد علي الأصول (0.60) بانحراف معياري (5.03) كما بلغت أقصى قيمة لمتوسط العائد على الأصول (52.76) بينما أقل قيمة للعائد علي الأصول يبلغ (-0.25)**

**Correlation Analysis نتائج تحليل الارتباط (٢-٦-٢-٥-٧)**

قام الباحث بإعداد مصفوفة معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) بين جميع المتغيرات المستقلة، لإختبار مدى الارتباط بين المتغيرات ببعضها البعض في نموذج الدراسة، حيث أن وجود ارتباط بين متغيرين مستقلين يفوق (٧٠%) يشير إلى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد. ومع ذلك، فإن الإختبار الذي يحسم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد هو الإعتداد علي مقياس Collinearity Diagnostics وهو يقوم على احتساب معامل التباين المسموح (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة، ومن ثم إيجاد معامل تضخم التباين (VIF) Variance-Inflation-Factor لكل متغير من المتغيرات المستقلة، واعتمد الباحث على كلا الأسلوبين في الدراسة. ويظهر الجدول رقم (٤) نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) لمتغيرات الدراسة كما يلي:

**جدول (٣) مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة Pearson Correlation**

المتغيرات	معامل الارتباط ومستوي المعنوية	خطر انهيار الأسهم (CR)	قوة المديرين التنفيذيين (CEOP)	حجم الشركة (SIZE)	مستوي الرفع المالي (LEV)	معدل العائد على الأصول (ROA)
خطر انهيار أسعار الأسهم (CR)	معامل ارتباط بيرسون	1	0.571**	-0.083	0.048	0.361**
	مستوي المعنوية		0.000	0.269	0.522	0.000
قوة المديرين التنفيذيين (CEOP)	معامل ارتباط بيرسون	0.571**	1	-0.021	-0.102	-0.098
	مستوي المعنوية	0.000		0.776	0.172	0.193
حجم الشركة (SIZE)	معامل ارتباط بيرسون	-0.083	-0.021	1	0.291**	-0.242**
	مستوي المعنوية	0.269	0.776		0.000	0.001
مستوي الرفع المالي (LEV)	معامل ارتباط بيرسون	0.048	-0.102	0.291**	1	0.184*
	مستوي المعنوية	0.522	0.172	0.000		0.014
معدل العائد على الأصول (ROA)	معامل ارتباط بيرسون	0.361**	-0.098	-0.242**	0.184*	1
	مستوي المعنوية	0.000	0.193	0.001	0.014	

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

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

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

ويتضح من خلال مصفوفة الارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة للدراسة أن هناك ارتباطاً معنوياً بين العديد من المتغيرات المستقلة ( قوة المديرين التنفيذيين ومعدل العائد علي الأصول) والمتغير التابع (خطر انهيار أسعار الأسهم) وهو أمر ضروري قبل تطبيق نموذج الانحدار المتعدد، كما أظهرت معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة في الدراسة وجود ارتباط ضعيف (أقل من 50%) وهذا يشير إلى عدم وجود تداخلي خطي بين المتغيرات المستقلة، بمعنى أن الارتباط بين معظم المتغيرات المستقلة غير ذي دلالة إحصائية ومنخفض المعنوية، وهذا يدل على قوة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديدته. كما يتضح من خلال حساب معامل تضخم التباين (VIF) والتباين المسموح Tolerance بين المتغيرات المستقلة عند تشغيل نماذج الانحدار، أن تلك المشكلة غير موجودة لأن قيمة معامل تضخم التباين (VIF) للمتغيرات المستقلة أقل من (10) على مستوى متغيرات النموذج، وقيمة مؤشر التباين المسموح به (Tolerance) لهذه المتغيرات أقل من الواحد الصحيح.

(ثانياً): نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي:

فيما يلي يعرض الباحث نتائج اختبار الفروض كما يلي:

أ- نتائج اختبار الفرض الأول (H<sub>1</sub>):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك تأثير إيجابي معنوي لمتغير قوة المديرين التنفيذيين (CEOP) كمتغير مستقل على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (CR) كمتغير تابع، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط وفقاً للمعادلة التالية:

$$CR = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \varepsilon \text{ ①}$$

ويوضح الجدول رقم (4) نتائج نموذج إنحدار رقم (1):

جدول رقم (4) نتائج تحليل الإنحدار البسيط لاختبار الفرض (H<sub>1</sub>)

المتغيرات	$\beta$	Std. Error	T	Sig.
الجزء الثابت (Con)	0.204	0.018	11.031	0.000
قوة المديرين التنفيذيين (CEOP)	0.369	0.04	-9.291	0.000
القدرة التفسيرية للنموذج	$R^2 = 0.32$ $\Delta R^2 = 0.000$			
معنوية وصلاحيّة النموذج	F = 86.329			

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

وبالنظر للجدول السابق بلغت إحصائية الاختبار (F) (86.329) وكان النموذج معنوياً (Sig.=0.000) عند مستوى معنوية 0.05، وبلغ معامل التحديد يبلغ (R<sup>2</sup>=0.32) وهو يشير إلى القدرة التفسيرية المتوسطة للنموذج حيث أن فقط 32% من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الاسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل (قوة المديرين التنفيذيين) وباقي التغيرات وقدرها 68% ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة. وباستخدام إحصائية الأختبار T تبين وجود تأثير إيجابي معنوي (sig.=0.000) لقوة



وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين (CEOP) على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة (CR) حيث بلغ معامل إنحدار مؤشر قوة المديرين التنفيذيين ( $\beta_1 = 0.369$ ). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بوجود تأثير إيجابي معنوي لقوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومن ثم قبول الفرض الأول ( $H_1$ ).

وتتفق هذه النتيجة مع دراسات ; Tang (2017) ; Hunjra et al. (2020) ; Shahab et al. (2020) ; Al Mamun et al. (2020); Harper et al. (2020) وتتعارض مع دراسات ; Zarei et al.,2018; Srinidhi & Liao,2020; Fahlenbrach,2009

**يرجع الباحث ذلك إلى أن المديرين التنفيذيين بطبيعتهم من الجهات الفاعلة الانتهازية الذين لديهم دوافع قوية للاستفادة من عدم تماثل المعلومات ولها جداول أعمال، وأولويات تختلف عن مصالح المساهمين الذين يمثلونها، وبالتالي يقوم المديرين التنفيذيين ذوي الهيمنة والسلطة بحجب الأخبار السيئة أو السلبية عن أصحاب المصالح وبصفة خاصة المستثمرين لاطول فترة ممكنة لتحقيق مصالحهم الذاتية، وتستمر عملية حجب المعلومات السلبية وتتراكم مع مرور الوقت لتصل الي ذروتها، الامر الذي يصعب علي المديرين التنفيذيين عدم التقرير والافصاح عنه، فيتم الإفصاح عن المعلومات السلبية المتراكمة دفعة واحدة، مما يؤدي الي زيادة انهيار وتدهور أسعار الأسهم.**

**وفيما يتعلق بالاجابة على السؤال الرئيسي ( $Q_1$ ) والذي يستهدف اختبار ما إذا كانت الخصائص التشغيلية للشركات والمتمثلة في حجم الأصول SIZE، ومستوي الرفع المالي LEV، ومعدل العائد على الأصول ROA مجتمعة معا تؤثر معنويا بجانب قوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وفقا للمعادلة التالية:**

$$CR = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \varepsilon \text{ ②}$$

ويوضح الجدول رقم (٥) نتائج نموذج إنحدار رقم (٢):

**جدول رقم (5) نتائج تحليل الإنحدار المتعدد لاختبار العلاقة محل السؤال ( $Q_1$ )**

المتغيرات	$\beta$	Std. Error	T	Sig.
الجزء الثابت (Con)	0.204	0.057	3.570	0.000
قوة المديرين التنفيذيين (CEOP)	0.354	0.037	- 9.462	0.000
حجم الشركة (SIZE)	0.000	0.003	0.048	0.962
مستوي الرفع المالي (LEV)	-0.030	0.027	- 1.085	0.279
معدل العائد على الأصول (ROA)	0.007	0.001	5.210	0.000
القدرة التفسيرية للنموذج	R2 = 0.425 R = 0.652			
معنوية وصلاحيية النموذج	F = 32.352			0.000

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

ووفقا لنتائج جدول رقم (5) عند تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد في ظل وجود المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، مستوى الرفع المالي، معدل العائد على الأصول) بلغت إحصائية الاختبار  $F$  (32.52) وكان النموذج معنويا (Sig.=0.000) عند مستوى معنوية 0.05، وقد زاد معامل التحديد الذي يبلغ ( $R^2=0.425$ ) في ظل وجود متغيرات رقابية (نموذج ٢) عن عدم وجودها (نموذج ١) بمقدار (0.105) وهو ما يشير إلى زيادة القدرة التفسيرية للنموذج حيث أن ٤٢,٥ % من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل (قوة المديرين التنفيذيين) وكذلك المتغيرات الرقابية (حجم الشركة ومستوى الرفع المالي، ومعدل العائد على الأصول) وباقي التغيرات وقدرها ٥٧,٥ % ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

وباستخدام إحصائية الاختبار  $T$  تبين وجود تأثير إيجابي معنوي ( $\beta_1=0.354$ ; sig.=0.000) لقوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين (CEOP) وتأثير إيجابي معنوي ( $\beta_1=0.007$ ; sig.=0.000) لمعدل العائد على الأصول (ROA) على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة (CR) بينما توصلت النتائج لعدم وجود معنوية لمتغيري حجم الشركة (SIZE) ومستوى الرفع المالي (LEV) على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وبالرغم من اتفاق العديد من الدراسات (Bauer et al.,2020; Liu,2019; Xu & Andreou et al.,2017) معنوي لكلا من حجم الشركة ومستوى الرفع المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم عن طريق زيادة خطر الائتمان في الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم مما يجعلها أكثر عرضة لمخاطر الإفلاس وبالتالي زيادة احتمال انهيار أسعار الأسهم، إلا أن الباحث يرجع نتائج عدم معنوية تأثير كلا من حجم الشركة ومستوى الرفع المالي كمتغيرات رقابية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية إلى اختلاف الخصائص المميزة لبيئة الممارسة المحاسبية في مصر وضعف البيئة القانونية والتنظيمية.

#### ب- نتائج اختبار الفرض الثاني ( $H_2$ ):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك تأثير إيجابي معنوي لمتغير قوة المديرين التنفيذيين (CEOP) كمتغير مستقل على ممارسات إدارة الأرباح بالشركات المصرية المقيدة بالبورصة (EM) كمتغير تابع، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط وفقا للمعادلة التالية:

$$EM = \delta_0 + \delta_1 CEOP + \varepsilon \quad (3)$$

ويوضح الجدول رقم (6) نتائج نموذج إنحدار رقم (3):

جدول رقم (6) نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض (H<sub>2</sub>)

متغيرات	$\delta$	Std. Error	T	Sig.
الجزء الثابت (Con)	0.474	0.011	43.133	0.000
قوة المديرين التنفيذيين (CEOP)	0.626	0.024	-26.488	0.000
القدرة التفسيرية للنموذج	$R^2 = 0.237$ $R = 0.383$			
معنوية وصلاحيّة النموذج	F = 230.614			

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

عند تطبيق نموذج الانحدار الخطي البسيط في ظل عدم وجود متغيرات رقابية بلغت إحصائية الاختبار (230.614) F وكان النموذج معنويا (Sig.=0.000) عند مستوى معنوية 0.05، وبلغ معامل التحديد يبلغ ( $R^2=0.237$ ) وهو يشير إلى القدرة التفسيرية المرتفعة للنموذج حيث أن فقط 23.7 % من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (ممارسات إدارة الأرباح) يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل (قوة المديرين التنفيذيين) وباقي التغيرات وقدرها 76.3 % ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة. وباستخدام إحصائية الأختبار T تبين وجود تأثير ايجابي معنوي (sig.=0.000) لقوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين (CEOP) على ممارسات ادراة الأرباح بالشركات المصرية المقيدة بالبورصة (EM) حيث بلغ معامل إنحدار مؤشر قوة المديرين التنفيذيين ( $\delta_1 = 0.626$ ). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بوجود تأثير ايجابي معنوي لقوة المديرين التنفيذيين على ممارسات ادراة الأرباح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومن ثم قبول الفرض الثاني (H<sub>2</sub>).

وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Al Mamuna et al., 2020; Alhmoood et al. 2020; Baker et al., 2019; Nuanpradit, 2019; Al Azeez et al., 2019; Yasser & Al Mamun, 2016; Feng et al., 2011) ، وتعارض مع دراسات (Latif & Dhamari, 2020; Gounopoulos & Pham, 2018; Ali & Zhang, 2015)

**يرجع الباحث ذلك الي أن معظم المديرين التنفيذيين تواجه ضغوطاً لتلبية أو لتحقيق الأرباح القياسية Earnings Benchmarks ونظراً لارتفاع تكلفة السمعة للمديرين التنفيذيين من ذوي السلطة وهيمنة والقوة، فقد يواجهون المزيد من الضغوط في حالة عدم الوفاء بمعايير الأرباح، لذلك عند مواجهة هذه المعايير قد يميل المديرون التنفيذيون من ذوي القوة إلى المشاركة في عمليات ممارسة إدارة الأرباح. بالإضافة إلى ذلك يمتلك المديرين ذوي القوة والسلطة معرفة كبيرة بالبيئة التشغيلية للشركة مما يمكنهم من مواءمة ممارسات إدارة الأرباح مع استراتيجيات إعداد التقارير.**

ج- نتائج اختبار الفرض الثالث (H<sub>3</sub>):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك تأثير إيجابي لمتغير ممارسات إدارة الأرباح (EM) كمتغير مستقل على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة (CR) كمتغير تابع، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط وفقا للمعادلة التالية:

$$CR = \gamma_0 + \gamma_1 EM + \varepsilon \quad (4)$$

ويوضح الجدول رقم (7) نتائج نموذج إنحدار رقم (4):

جدول رقم (7) نتائج تحليل الإنحدار البسيط لاختبار الفرض (H<sub>3</sub>)

المتغيرات	$\gamma$	Std. Error	T	Sig.
الجزء الثابت (Con)	- 0.039	0.014	- 2.754	0.007
ممارسات إدارة الأرباح (EM)	0.408	0.062	6.595	0.000
R <sup>2</sup> = 0.196 R = 0.311				القدرة التفسيرية للنموذج
F = 43.498				معنوية وصلاحية النموذج
				0.000

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

عند تطبيق نموذج الانحدار الخطي البسيط بلغت إحصائية الاختبار (43.498) F وكان النموذج معنويا (Sig.=0.000) عند مستوي معنوية 0.05، وبلغ معامل التحديد يبلغ (R<sup>2</sup>=0.196) وهو يشير إلى القدرة التفسيرية للنموذج حيث أن فقط 19.6 % من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الاسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل (ممارسات إدارة الأرباح) وباقي التغيرات وقدرها ٨٠,٤ % ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة. وباستخدام إحصائية الأختبار T تبين وجود تأثير ايجابي معنوي (sig.=0.000) لممارسات إدارة الأرباح (EM) على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة (CR) حيث بلغ معامل إنحدار ممارسات إدارة الأرباح (γ<sub>1</sub>= 0.408). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بوجود تأثير إيجابي معنوي لممارسات ادارة الأرباح على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومن ثم قبول الفرض الثالث (H<sub>3</sub>).

وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Al Mamuna et al., 2020; Alhmoode et al., 2020; Baker et al., 2019; Nuanpradit, 2019; Al Azeez et al., 2019; Yasser (Latif & Al- Mamun, 2016; Feng et al., 2011) ، وتعارض مع دراسات (Dhamari, 2020; Gounopoulos & Pham, 2018; Ali & Zhang, 2015)

يرجع الباحث ذلك الي أن المديرين التنفيذيين ذوي القوة والسلطة تشارك وتزيد من عمليات ممارسة إدارة الأرباح باعتبارها أحد الأساليب والطرق المحاسبية المتعارف عليها ومعترف بها لتكديس الأخبار السيئة، بهدف الحفاظ على مصالحهم الشخصية للتأثير على أسعار الأسهم وتجنب المكافآت السلبية والعواقب المهنية (فقدان السمعة والمكانة) التي قد يتعرضون لها، وزيادة ما يحصلوا عليه من مكافآت مبنية على الأسهم وتوجيه الانتباه الي أدايمهم في سوق العمل مما يؤدي بدوره الي زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم للشركات.

د- نتائج اختبار الفرض الرئيسي الرابع (H<sub>4</sub>):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كانت ممارسات إدارة الأرباح تتوسط العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وقد تم اختباره على ثلاث مراحل بالاعتماد على المعادلات التالية:

$$EM = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \varepsilon \text{ ⑤}$$

$$CR = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \varepsilon \text{ ⑥}$$

$$CR = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \beta_2 EM + \varepsilon \text{ ⑦}$$

ويوضح الجدول رقم (8) نتائج نماذج الإنحدار من رقم (٥) الي (٧)

جدول رقم (٨) نتائج تحليل الإنحدار البسيط والمتعدد لاختبار الفرض (H<sub>4</sub>)

المتغيرات	نتائج نموذج (٥)	نتائج نموذج (٦)	نتائج نموذج (٧)
قوة المديرين التنفيذيين (CEOP)	0.000*	0.000*	0.000*
	0.626	0.369	0.561
ممارسات إدارة الأرباح (EM)	-	-	0.000*
	-	-	0.306
القدرة التفسيرية للنموذج (R <sup>2</sup> )	0.237	0.32	0.34
معنوية وصلاحيّة النموذج	قيمة (F)	86.329	47.433
	معنوية (F)	0.000	0.000
المتغير التابع (Dep. variable)	EM	CR	CR

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

وفقا لنتائج جدول (8) بالنسبة لنموذج رقم (٥) يوجد تأثير إيجابي معنوي لقوة المديرين التنفيذيين على ممارسات إدارة الأرباح بمقدار (β<sub>1</sub> = 0.626 ; Sig. = 0.000) عند مستوي معنوية ٠,٠٥، ومن ثم تحقق الشرط الأول لقبول الفرض الرابع للبحث (H<sub>4</sub>). بالإضافة الي انخفاض معامل انحدار قوة المديرين التنفيذيين الي (0.561) ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لممارسات إدارة الأرباح على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة بمقدار (β<sub>1</sub> = 0.306 ; Sig. = 0.000) وذلك وفقا للنموذج رقم (٧) ومن ثم تحقق

الشرط الثاني لقبول الفرض الرابع للبحث (H<sub>4</sub>). وأخيرا وجود تأثير إيجابي ومعنوي لقوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة بمقدار (Sig. =0.000 ;  $\beta_1 = 0.369$ ) وفقا للنموذج رقم (٦) وهو يحقق الشرط الثالث لقبول الفرض الرابع للبحث (H<sub>4</sub>).

وبناء على ما سبق، يمكن القول بإمكانية تأثير قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين إيجابيا بصورة غير مباشرة على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة من خلال ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي فقد تم رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بأن ممارسات إدارة الأرباح تتوسط العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، ومن ثم قبول الفرض الرابع للبحث (H<sub>4</sub>). وهو ما يتسق مع منطوقية تأثير ممارسات إدارة الأرباح على العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم، ويتسق مع دراسات (Shahab et al.,2020; Harper et al.,2020; Kouaib & Jarboui,2017) بشأن العلاقة التأثيرية لقوة المديرين التنفيذيين على ممارسات إدارة الأرباح وخطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات وإمكانية انعكاس ممارسات إدارة الأرباح على خطر انهيار أسعار الأسهم.

#### ثالثا) نتائج البحث في ظل التحليل الإضافي:

يتناول الباحث في هذه الفرعية حالتين من التحليلات الإضافية؛ والتي يعتقد الباحث بأهميتها ودورها في تأكيد وتفسير ما توصل إليه من نتائج في مرحلة التحليل الاساسي لاختبار فروض البحث. أولهما، اختبار الدور الوسيط لممارسات إدارة الأرباح على العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم. باستخدام برنامج **Analysis of Amos v.26**، وثانيهما، اختبار أثر مشاركة الاناث في مجلس الإدارة كمتغير معدل للعلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم.

#### (أ) حالة اختبار الدور الوسيط لممارسات إدارة الأرباح باستخدام برنامج Amos:

سوف يعاد اختبار فرض البحث الرابع (H<sub>4</sub>) القائل بأن ممارسات إدارة الأرباح تتوسط العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، باستخدام برنامج Amos بعد ما تم اختباره باستخدام برنامج SPSS للتأكيد علي دقة وصحة النتائج في ظل التحليل الأساسي، وذلك قياسا على (الصياد، ٢٠٢٠) وتم الحصول على النتائج التالية:

جدول رقم (٩) نتائج تحليل المسارات لاختبار الفرض (H<sub>5</sub>)

	Estimate	S.E.	C.R.	P
← EM CEOP	0.626	0.024	26.562	0.000
← CR EM	0.306	0.124	2.479	0.013
← CR CEOP	0.561	0.087	6.477	0.000

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

يتضح من جدول رقم (٩) أن ممارسات إدارة الأرباح تتوسط العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم لتوافر الشروط الثلاثة التي وضعها Baron & Kenny لتحقق الوساطة حيث تاكدت العلاقة بين المتغير المستقل قوة المديرين التنفيذيين (CEOP) والمتغير الوسيط ممارسات إدارة الأرباح (EM) علاقة إيجابية معنوية ;  $P = 0.000$  ( estimate = 0.626 )، وتاكدت العلاقة المباشرة بين المتغير المستقل قوة المديرين التنفيذيين (CEOP) والمتغير التابع خطر انهيار أسعار الأسهم (CR) علاقة إيجابية معنوية (  $P = 0.000$  ; estimate = 0.561 )، كما تاكدت العلاقة بين المتغير الوسيط ممارسات إدارة الأرباح (EM) والمتغير التابع خطر انهيار أسعار الأسهم (CR) علاقة إيجابية معنوية (  $P = 0.013$  ; estimate = 0.306 )، مع وجود المتغير المستقل قوة المديرين التنفيذيين (CEOP) ، كما توصلت النتائج الي وجود وساطة جزئية حيث لازال المتغير المستقل قوة المديرين التنفيذيين (CEOP) يؤثر معنويا علي المتغير التابع خطر انهيار أسعار الأسهم (CR) مع ادخال المتغير الوسيط ممارسات إدارة الأرباح (EM).

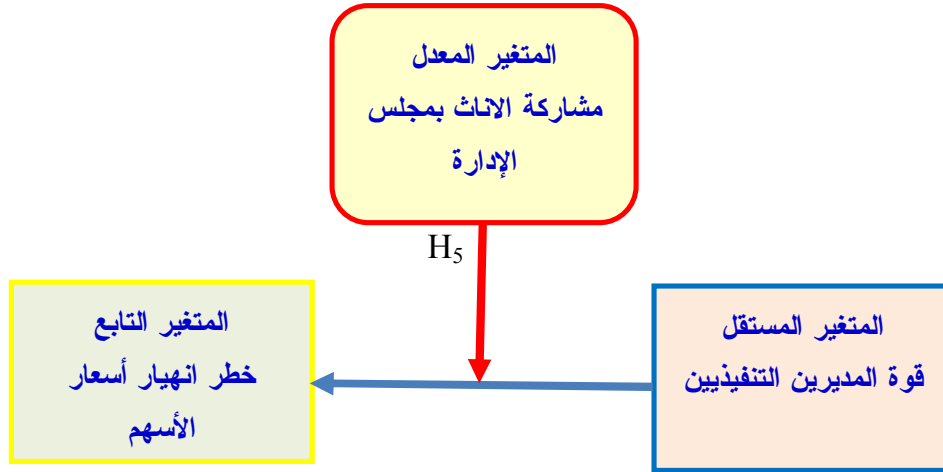
(ب) اختبار أثر مشاركة الاناث في مجلس الإدارة كمتغير معدل للعلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم.

استهدف الفرض الخامس (H<sub>5</sub>)، بيان مدى قيام متغير مشاركة الاناث بمجلس الإدارة بالتحكم والرقابة علي العلاقة الإيجابية بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار اسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وقدرته كمتغير معدل علي تخفيف حدتها قياسا علي (Harper et al., 2020; Shahab et al., 2020) ، وذلك من خلال اختبار الدور المعدل لمشاركة الإناث بمجلس الإدارة علي العلاقة محل الدراسة، قياسا علي (خميس، ٢٠٢١) ، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد وفقا للمعادلة التالية:

$$CR = \beta_0 + \beta_1 CEOP + \beta_2 BGD + \beta_3 (CEOP * BGD) + \varepsilon \textcircled{8}$$

حيث، CR، CEOP كما سبق، BGD: مشاركة الإناث بمجلس إدارة الشركة، (CEOP \* BGD): هو متغير تفاعلي بين قوة المديرين التنفيذيين ومشاركة الإناث بمجلس إدارة الشركة،  $\beta_0$ : الجزء الثابت، والذي يمثل القيمة المتوقعة لخطر انهيار أسعار الاسهم (المتغير التابع) في حالة حصول قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين على القيمة صفر (المتغير المستقل)،  $\beta_1$ :  $\beta_3$  معاملات الانحدار،  $\varepsilon$ : الخطأ العشوائي.

ويظهر نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي كالتالي:



شكل (٢): نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي

(المصدر: إعداد الباحث)

ويوضح الجدول رقم (١٠) نتائج نموذج الانحدار رقم (٤) كما يلي:

جدول (١٠): نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الخامس (H<sub>5</sub>)

المتغيرات	$\beta$	Std. Error	T	Sig.
الجزء الثابت (Con)	0.182	0.026	6.959	0.000
قوة المديرين التنفيذيين (CEOP)	- 0.324	0.056	- 5.816	0.000
مشاركة الاناث بمجلس الإدارة BGD	0.044	0.037	1.185	0.238
الأثر التفاعلي (CEOP * BGD)	-0.194	0.080	- 1.179	0.042
القدرة التفسيرية للنموذج	R <sup>2</sup> = 0.332 R = 0.576			
معنوية وصلاحيه النموذج	F = 29.167			0.000

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

يتضح من الجدول رقم (١٠) أن قيمة (F) المحسوبة بلغت ٢٩,١٦٧ وهي معنوية إحصائياً حيث Sig.= 0.000 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ويبلغ معامل التحديد (R<sup>2</sup>=0.332) وهو يشير إلى القدرة التفسيرية للنموذج حيث أن فقط 33.2% من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الاسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المستقلة (قوة المديرين التنفيذيين ومشاركة الاناث بمجلس الإدارة والاثر التفاعلي



لهما) وباقي التغيرات وقدرها ٦٦,٨ % ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

وبالرجوع للجدول السابق، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل ( $H_5$ )، حيث يوجد اختلاف في تأثير قوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الاسهم بعد إدخال مشاركة الإناث بمجلس الإدارة كمتغير معدل، حيث يوجد تأثير سلبي معنوي بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الاسهم ( $0.05 < \text{sig.} = 0.000$ ) ، ( $\beta_1 = - 0.324$ ) وذلك بعدما كان تأثير إيجابي في العلاقة الرئيسية (نموذج ١)، علاوة على أن الأثر التفاعلي بين قوة المديرين التنفيذيين ومشاركة الإناث بالمجلس (CEOP \* BGD) يرتبط بعلاقة معنوية مع خطر انهيار أسعار اسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة ( $0.0 < \text{sig.} = 0.042$ )

وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Harper et al., 2020; Shahab et al.,2020) التي خلصت الي أن العلاقة الايجابية بين سلطة وقوة وهيمنة المدير التنفيذي وخطر انهيار الأسهم يمكن التحكم فيها والرقابة عليها وتخفيف حدتها من خلال زيادة المديرين التنفيذيين الإناث، ويرجع الباحث ذلك إلى أن وجود تنوع بين الجنسين في مجالس إدارات الشركات المصرية، وشغل الإناث مناصب قيادية أو إدارية عليا داخل الشركة مثل منصب رئيس مجلس الإدارة أو المدير التنفيذي في الشركات المصرية يحد من الممارسات الإدارية الإنتهازية للمديرين الذكور مثل القيام بممارسات إدارة الأرباح نتيجة الفروق بين الجنسين في سلوكيات المخاطرة مما يؤدي الي سرعة الكشف عن الأخبار السيئة واتباعهم لاستراتيجية تعظيم القيمة المثلى للمساهمين التي ينتج عنها مزيد من الاستثمار وارتفاع أداء سوق الأسهم وبالتالي انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

#### (٦-٧) النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

استهدف البحث دراسة واختبار أثر قوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الاسهم في الشركات غير المالية المصرية، وكذلك اختبار أثر ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط للعلاقة محل الدراسة، بالإضافة الي اختبار مشاركة الإناث بمجلس الإدارة كمتغير معدل للعلاقة الرئيسية محل الدراسة، وخلص الباحث إلي:

- وجود تأثير معنوي ايجابي لقوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الاسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يقوم المديرين التنفيذيين ذوي الهيمنة والسلطة بحجب الاخبار السئية أو السلبية عن أصحاب المصالح وبصفة خاصة المستثمرين لاطول فترة ممكنة لتحقيق مصالحهم الذاتية، وتستمر عملية حجب المعلومات السلبية وتتراكم مع مرور الوقت لتصل الي ذروتها، ويتم الإفصاح عن المعلومات السلبية المتراكمة دفعة واحدة، مما يؤدي الي زيادة انهيار وتدهور أسعار الأسهم.

- وجود تأثير معنوي ايجابي لقوة المديرين التنفيذيين على ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يقوم المديرين التنفيذيين ذوي الهيمنة والسلطة إلى المشاركة في عمليات ممارسة إدارة الأرباح من خلال معرفتهم الكبيرة بالبيئة التشغيلية للشركة مما يمكنهم من مواءمة ممارسات إدارة الأرباح مع استراتيجيات إعداد التقارير.

- وجود تأثير معنوي ايجابي لممارسات إدارة الأرباح على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يقوم المديرين التنفيذيين ذوي الهيمنة والسلطة بالمشاركة في ممارسات إدارة الأرباح باعتبارها أحد الأساليب والطرق المحاسبية المتعارف عليها لتكديس الأخبار السيئة، بهدف الحفاظ على مصالحهم الشخصية للتأثير على أسعار الأسهم وتجنب التعويضات السلبية والعواقب المهنية التي قد يتعرضون لها مما يؤدي بدوره الي زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم للشركات.

- إمكانية تأثير قوة وسلطة وهيمنة المديرين التنفيذيين إيجابا بصورة غير مباشرة على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة من خلال ممارسات إدارة الأرباح، حيث إن هيمنة وسلطة وقوة المديرين التنفيذيين تزيد من ممارسات إدارة الأرباح لتحقيق مصالحهم الذاتية مما يؤثر بدوره على أداء الشركة وأسعار الأسهم وزيادة خطر انهيار أسعار الأسهم.

علي النقيض من ذلك، عند ادخال متغير مشاركة الاناث في مجلس الإدارة كمتغير معدل للعلاقة التآثرية بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم، تم تعديل العلاقة الرئيسية من خلال وجود تأثير سلبي معنوي للعلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن مشاركة الاناث في مجلس إدارة الشركة ادي الي الحد من الممارسات الإدارية الإنتهازية للمديرين واتباعهم لاستراتيجية تعظيم القيمة المثلى للمساهمين التي ينتج عنها مزيد من الاستثمار وارتفاع أداء سوق الأسهم وبالتالي انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

#### وعليه، يوصي الباحث بالآتي:

- ضرورة سعي إدارات الشركات المصرية إلي إستقطاب المديرين التنفيذيين ذوي المهارات والكفاءات والخبرات من خلال تبني آليات مناسبة لتعيينهم ولتحديد حوافزهم ومكافآتهم بما يضمن إستغلال قوتهم في الإستخدام الكفاء والفعال لمواردها المتاحة في أنشطة الشركة المختلفة، الأمر الذي ينعكس علي زيادة مستوي شفافية وجودة القوائم المالية، ويحد من الممارسات الإدارية الإنتهازية داخل الشركة مثل ممارسات إدارة الأرباح، ويزيد من قيمة الشركة ويخفض من خطر انهيار أسعار الاسهم من خلال مراقبة ومنع السلوك الإداري من تخزين الأخبار السيئة لمدة طويلة.

- ضرورة وجود اليات لمراقبة ومتابعة المديرين التنفيذيين ذوي الهيمنة والسلطة للحد من ممارسات إدارة الأرباح وزيادة جودة التقرير المالي، لما لذلك من أثر على تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة فزيادة شفافية عملية إعداد التقارير المالية قد تؤدي إلى تخفيض قدرة المديرين على تخزين الأخبار السيئة، والحد من تصرفات المديرين الإنتهازية، والإفصاح في التوقيت المناسب للتقارير المالية مما يؤدي بدوره إلى زيادة منفعة المعلومات المحاسبية.

- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية كخطوة مقبلة بوضع نسبة محددة لمشاركة الإناث في مجلس الإدارة وعدم الإكتفاء فقط بمشاركتهم المحدوده، وكذلك وضع قواعد تضمن تقلدهم للمناصب الإدارية العليا والرئيسية داخل الشركة، لتشكيل كتلة حرجة يمكنها التأثير على سلوكيات المجلس وقراراته.

- توجيه اهتمام الباحثين والجهات المعنية إلى تحليل الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين لما لها من تأثير على استراتيجيتها وقرارات الشركة وأدائها والمسار الذي تسلكه في بيئة الأعمال فالشركات التي تديرها إدارة قوية تكون قادرة على توفير احتياجاتها التمويلية وجذب الاستثمارات، وخلق السيولة وبالتالي تؤثر قوة المديرين التنفيذيين على استمرارية الشركة أو تعرضها لمخاطر الانهيار.
- ضرورة أن تقوم المؤتمرات العلمية لأقسام المحاسبة بكليات التجارة بالجامعات المصرية بالتركيز على العلاقات محل الدراسة في إطار تطوير قواعد القيد والشطب وإعادة القيد من منظور محاسبي وحوكمي ومهني.
- وأخيراً، فيما يتعلق بمجالات البحث المقترحة، يقترح الباحث المجالات البحثية التالية:
- أثر قوة المديرين التنفيذيين علي جودة التقارير المالية وإنعكاسها على كفاءة الإستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية – دراسة تطبيقية.
- الدور المعدل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوي الاحتفاظ بالنقدية وخطر انهيار أسعار الاسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية – دراسة تطبيقية
- دراسة واختبار أثر فعالية هيكل الرقابة الداخلية على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وخطر انهيار أسعار الأسهم- دراسة تطبيقية.
- الدور المعدل لقوة وسلطة المديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوي التحفظ المحاسبي وممارسات الإرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية – دراسة تطبيقية
- أثر مشاركة الإناءث في مجلس الإدارة على إدارة المخاطر والحد من ممارسات إدارة الأرباح – دراسة تطبيقية.
- أثر القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية-دراسة تطبيقية.
- أثر القدرة الإدارية للمدير التنفيذي علي جودة الإفصاح المحاسبي في ظل التحول الرقمي- دراسة تجريبية.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

عبد العال، محمود موسي (٢٠٢٠) محددات العلاقة غير الخطية بين الاحتفاظ بالنقدية والأداء المالي للشركات غير المالية من منظور محاسبي "دراسة تجريبية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية" *مجلة البحوث المحاسبية، قسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة طنطا، المجلد السابع، العدد الأول، ص: ٥٣٧ - ٥٧٢.*

زكي، نهي محمد (٢٠٢١) دراسة واختبار العلاقة بين خبرة منشأة مراقب الحسابات وكفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل جودة المعلومات المحاسبية كمتغير وسيط، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، الصادرة عن كلية التجارة جامعة دمياط، المجلد الثاني، العدد الثاني، الجزء الثاني، ص: ١١٠٣ - ١١٦٨.*

الصيد، علي محمد علي (٢٠٢٠) "إختيار مراقب الحسابات كمتغير وسيط في العلاقة بين طبيعة وتركز الملكية والتحفز المحاسبي دراسة تطبيقية على الشركة المقيدة بالبورصة المصرية" *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية الصادرة عن قسم المحاسبة والمراجعة كلية التجارة جامعة الإسكندرية، المجلد الرابع، العدد الثاني، مايو ٢٠٢٠، ص: ١٣٥ - ١٧١.*

خميس، عمرو محمد (٢٠٢١) "دراسة واختبار أثر مشاركة الاناث بمجالس إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على العلاقة بين القدرة الادراية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي" *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، المجلد الخامس، عدد اول، يناير، ص: ١٢٩٥ - ١٣٦٦.*

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1403-1432.

Al Azeez, H. A. R., Sukoharsono, E. G., & Andayani, W. (2019). The impact of board characteristics on earnings management in the international oil and gas corporations. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1-26.

Al Mamun, M., Balachandran, B., & Duong, H. N. (2020). Powerful CEOs and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101582.

- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, 59(1), 60-79.
- Al Mamuna, M., Rahmanb, D., Duongc, H. N., & Sulemand, M. T. (2020). Understanding founder CEOs' role in earnings management and implcaition for performance.
- Alhmoody, M. A., Shaari, H., & Al-dhamari, R. (2020). CEO Characteristics and Real Earnings Management in Jordan. **International Journal of Financial Research**, 11(4).
- Alves, S. (2020). CEO Duality and Firm Performance: Portuguese Evidence. In Conceptual and Theoretical Approaches to Corporate Social Responsibility, Entrepreneurial Orientation, and Financial Performance (pp. 227-246). **IGI Global**.
- Alzeban, A. (2019). The impact of audit committee, CEO, and external auditor quality on the quality of financial reporting. Corporate Governance: **The International Journal of Business in Society**.
- Andreou, P. C., Louca, C., & Petrou, A. P. (2017). CEO age and stock price crash risk. **Review of Finance**, 21(3), 1287-1325.
- Arianwuri, F. G., Sutrisno, T., & Prihatiningtias, Y. W. (2017). The Determinants Stock Price Crash Risk of the Manufacturing Firms in Indonesia. **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, 21(4), 575-586.
- Assenso-Okofu, O., Ali, J., & Ahmed, K. (2020). The effects of global financial crisis on the relationship between CEO compensation and earnings management. **International Journal of Accounting & Information Management**.
- Baker, T. A., Lopez, T. J., Reitenga, A. L., & Ruch, G. W. (2019). The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 52(1), 325-345.
- Baldenius, T., Melumad, N., & Meng, X. (2014). Board composition and CEO power. **Journal of Financial Economics**, 112(1), 53-68.
- Bao, M. X., Cheng, X., Smith, D., & Tanyi, P. (٢٠٢١). CEO pay ratios and financial reporting quality. **Global Finance Journal**, 100506.

- Bataineh, H., Abuaddous, M., & Alabood, E. (2018). The effect of family ownership and board characteristics on earnings management: Evidence from Jordan. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 22(4), 1-17.
- Bauer, A. M., Fang, X., & Pittman, J. (2020). The importance of IRS enforcement to stock price crash risk: The role of CEO power and incentives **The Accounting Review**.
- Bouaziz, D., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France. **Journal of Financial Reporting and Accounting**.
- Brockman, P., Campbell, J. L., Lee, H. S. G., Salas, J. M., Christensen, J. C., Davidson, O., & Whipple, B. (2018). CEO Experience and Financial Reporting Quality: Evidence from Management Forecasts.
- Buchholz, F., Lopatta, K., & Maas, K. (2020). The deliberate engagement of narcissistic CEOs in earnings management. **Journal of Business Ethics**, 167(4), 663-686.
- Capalbo, F., Frino, A., Lim, M. Y., Mollica, V., & Palumbo, R. (2018). The impact of CEO narcissism on earnings management. **Abacus**, 54(2), 210-226.
- Chae, S. J., NAKANO, M., & FUJITANI, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: Evidence from Japan. **The Journal of Asian Finance, Economics, and Business**, 7(1), 9-17.
- Chan, K., F., Li & T., Lin. (2019). "Earning Management and Post-Split Drift". **Journal of Banking Finance**. 101(1):136-146.
- Chang, M. L., Huang, D. F., Ting, C. C., & Chang, H. S. (2019). Gender, political connection, and tax avoidance in China. **Theoretical Economics Letters**, 9(8), 2839-2863.
- Chauhan, Y., Kumar, S., & Pathak, R. (2017). Stock liquidity and stock prices crash-risk: Evidence from India. **The North American Journal of Economics and Finance**, 41, 70-81.
- Chen, C., Kim, J. B., & Yao, L. (2017). Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk? **Journal of Corporate Finance**, 42, 36-54.

- Chen, W. T., Zhou, G. S., & Zhu, X. K. (2019). CEO tenure and corporate social responsibility performance. **Journal of Business Research**, 95, 292-302.
- Chen, X., Huang, Q., & Zhang, F. (2015). CEO Duality and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. **Available at SSRN 2688779**.
- Choi, J. S., Kwak, Y. M., & Choe, C. (2014). Earnings Management Surrounding CEO Turnover: Evidence from Korea. **Abacus**, 50(1), 25-55.
- Chou, Y. Y., & Chan, M. L. (2018). The impact of CEO characteristics on real earnings management: Evidence from the US banking industry. **Journal of Applied Finance and Banking**, 8(2), 17-44.
- DeBoskey, D. G., Luo, Y., & Zhou, L. (2019). CEO power, board oversight, and earnings announcement tone. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 52(2), 657-680.
- Di Meo, F. (2014). Overinvestment, subsequent earnings management, and CEO tenure. **Spanish Journal of Finance and Accounting**, 43(3), 217-240.
- Du, X. (2018). Corporate Environmental Performance, Accounting Conservatism, and Stock Price Crash Risk: Evidence from China., 20(1).
- Fahlenbrach, R. (2009). Founder-CEOs, investment decisions, and stock market performance. **Journal of financial and Quantitative Analysis**, 439-466.
- Fang, H., Lee, J. S., Chung, C. P., Lee, Y. H., & Wang, W. H. (2020). Effect of CEO power and board strength on bank performance in China. **Journal of Asian Economics**, 69, 101215.
- Fang, T. Y., Lin, F., Lin, S. W., & Huang, Y. H. (2020). The association between political connection and stock price crash risk: Using financial reporting quality as a moderator. **Finance Research Letters**, 34(C).
- Fatima, H., Haque, A., & Usman, M. (2020). Is there any association between real earnings management and crash risk of stock price

- during uncertainty? An evidence from family-owned firms in an emerging economy. **Future Business Journal**, 6(1), 1-12.
- Feng, H., Habib, A., Huang, H. J., & Qi, B. L. (2019). Auditor industry specialization and stock price crash risk: individual-level evidence. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, 1-27.
- Francis, B., Hasan, I., & Li, L. (2016). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 46(2), 217-260.
- Friedman, H. L. (2014). Implications of power: When the CEO can pressure the CFO to bias reports. **Journal of Accounting and Economics**, 58(1), 117-141.
- Garcia-Sanchez, I. M., Raimo, N., & Vitolla, F. (2020). CEO power and integrated reporting. **Meditari Accountancy Research**.
- Garson, G. D. (2013). **Path analysis**. Asheboro, NC: Statistical Associates Publishing.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial expert CEOs and earnings management around initial public offerings. **The International Journal of Accounting**, 53(2), 102-117.
- Graham, J. R., Kim, H., & Leary, M. (2020). CEO-board dynamics. **Journal of Financial Economics**, 137(3), 612-636.
- Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H., & Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. **The British Accounting Review**, 50(3), 255-274.
- Hamm, S. J., Li, E. X., & Ng, J. (2012, November). Management earnings guidance and stock price crash risk. In Japan **Accounting Review Conference**.
- Harakeh, M., El-Gammal, W., & Matar, G. (2019). Female directors, earnings management, and CEO incentive compensation: UK evidence. **Research in International Business and Finance**, 50, 153-170.
- Harper, J., & Sun, L. (2019). CEO power and corporate social responsibility. **American Journal of Business**.



- Harper, J., Johnson, G., & Sun, L. (2020). Stock price crash risk and CEO power: Firm-level analysis. **Research in International Business and Finance**, 51, 101094.
- Haynes, K. T., Zattoni, A., Boyd, B. K., & Minichilli, A. (2019). Figureheads or potentates? CEO power and board oversight in the context of Sarbanes Oxley. *Corporate Governance: An International Review*, 27(6), 402-426.
- Hazarika, S., Karpoff, J. M., & Nahata, R. (2012). Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. **Journal of Financial Economics**, 104(1), 44-69.
- Heumann, C., & Schomaker, M. (2016). Introduction to statistics and data analysis. Springer International Publishing Switzerland.
- Hoseini, M., & Safari Gerayli, M. (2018). The presence of women on the board and tax avoidance: Evidence from Tehran Stock Exchange. **International Journal of Finance & Managerial Accounting**, 3(9), 53-62.
- Hoseini, M., Gerayli, M. S., & Valiyan, H. (2019). Demographic characteristics of the board of directors' structure and tax avoidance. **International Journal of Social Economics** .Vol. 46 No. 2, pp. 199-212
- Hu, J., Li, S., Taboada, A. G., & Zhang, F. (2020). Corporate board reforms around the world and stock price crash risk. **Journal of Corporate Finance**, 62, 101557.
- Hunjra, A. I., Mehmood, R., & Tayachi, T. (2020). How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk? **Journal of Risk and Financial Management**, 13(2), 30.
- Jiang, J. X., Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). CFOs and CEOs: Who have the most influence on earnings management? **Journal of Financial Economics**, 96(3), 513-526.
- Jouber, H., & Fakhfakh, H. (2014). The association between CEO incentive rewards and earnings management. **EuroMed Journal of Business**.

- Khaoula, A. L. I. A. N. I., & Ali, Z. M. (2012). Demographic Diversity in the board and corporate tax planning in American firms. **Business Management and Strategy**, 3(1), 72-86.
- Khurana, I. K., Pereira, R., & Zhang, E. (2018). Is real earnings smoothing harmful? Evidence from firm-specific stock price crash risk? **Contemporary Accounting Research**, 35(1), 558-587.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks. **Contemporary Accounting Research**, 31(3), 851-875.
- Kim, K., & Yang, J. S. (2014). Director tenure and financial reporting quality: evidence from Korea. **Review of Integrative Business and Economics Research**, 3(1), 237.
- Kohlbeck, M., & Luo, X. (2019). Are CFO debt-like compensation incentives associated with financial reporting quality? **Advances in accounting**, 45, 100413.
- Kouaib, A., & Jarboui, A. (2017). The mediating effect of REM on the relationship between CEO overconfidence and subsequent firm performance moderated by IFRS adoption: A moderated-mediation analysis. **Research in International Business and Finance**, 42, 338-352.
- Krishnan, G. V., Raman, K. K., Yang, K., & Yu, W. (2011). CFO/CEO-board social ties, Sarbanes-Oxley, and earnings management. **Accounting horizons**, 25(3), 537-557.
- Latif, R. A., & Al-Dhamari, R. A. (2020). CEO discretion, political connection, and real earnings management in Nigeria. **Management Research Review**.
- Le, H. T. M., Kweh, Q. L., Ting, I. W. K., & Nourani, M. (2020). CEO power and earnings management: Dual roles of foreign shareholders in Vietnamese listed companies. **International Journal of Finance & Economics**.
- Li, L., Francis, B. B., & Hasan, I. (2011). Firms' real earnings management and subsequent stock price crash risk. **In CAAA Annual Conference**.

- Li, T., Xiang, C., Liu, Z., & Cai, W. (2020). Annual report disclosure timing and stock price crash risk. **Pacific-Basin Finance Journal**, 62, 101392.
- Liao, Q. (2014). Overvaluation and Stock Price Crashes: The Effects of Earnings Management.
- Lin, F., Lin, S. W., & Fang, W. C. (2020). How CEO narcissism affects earnings management behaviors. **The North American Journal of Economics and Finance**, 51, 101080.
- Long, W., Tian, G. G., Hu, J., & Yao, D. T. (2020). Bearing an imprint: CEOs' early-life experience of the Great Chinese Famine and stock price crash risk. **International Review of Financial Analysis**, 70, 101510.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Mihret, D. G. (2018). The effect of board capital and CEO power on corporate social responsibility disclosures. **Journal of Business Ethics**, 150(1), 41-56.
- Na, K., & Hong, J. (2017). CEO gender and earnings management. **Journal of Applied Business Research (JABR)**, 33(2), 297-308.
- Neifar, S., & Utz, S. (2019). The effect of earnings management and tax aggressiveness on shareholder wealth and stock price crash risk of German companies. **Journal of Applied Accounting Research**.
- Nuanpradit, S. (2019). Real earnings management in Thailand: CEO duality and serviced early years. **Asia-Pacific Journal of Business Administration**.
- Oradi, J., Asiaei, K., & Rezaee, Z. (2020). CEO financial background and internal control weaknesses. **Corporate Governance: An International Review**, 28(2), 119-140.
- Oyenike, O., Olayinka, E., & Emeni, F. (2016). Female directors and tax aggressiveness of listed banks in Nigeria. **International Conference on African Development Issues**, pp. 293-299.
- Plöckinger, M., Aschauer, E., Hiebl, M. R., & Rohatschek, R. (2016). The influence of individual executives on corporate financial reporting: A review and outlook from the perspective of upper echelons theory. **Journal of Accounting Literature**, 37, 55-75.

- Rashid, A., Shams, S., Bose, S., & Khan, H. (2020). CEO power and corporate social responsibility (CSR) disclosure: does stakeholder influence matter? **Managerial Auditing Journal**.
- Shahab, Y. (2019). CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter? Author Details (**Doctoral dissertation, Xijing University**).
- Shahab, Y., Ntim, C. G., Ullah, F., Yugang, C., & Ye, Z. (2020). CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter? **International Review of Financial Analysis**, 68, 101457.
- Sheikh, S. (2019). An examination of the dimensions of CEO power and corporate social responsibility. *Review of Accounting and Finance*.
- Srinidhi, B., & Liao, Q. (2020). Family firms and crash risk: Alignment and entrenchment effects. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 16(2), 100204.
- Shipley, B. (2016). **Cause and correlation in biology: a user's guide to path analysis, structural equations and causal inference with R**. Cambridge University Press.
- Wu, Q. (2019). Winning an Award Could Set You Free: Earnings Management and the Balance of Power between CEOs and CFOs.
- Xu, J., & Zou, L. (2019). The impact of CEO pay and its disclosure on stock price crash risk: evidence from China. **China Finance Review International**.
- Xu, L., Rao, Y., Cheng, Y., & Wang, J. (2020). Internal coalition and stock price crash risk. **Journal of Corporate Finance**, 64, 101640.
- Yasser, Q. R., & Al Mamun, A. (2015). The impact of CEO duality attributes on earnings management in the East. **Corporate Governance**.
- Yasser, Q. R., & Al Mamun, A. (2016). The relationship between board leadership structure and earnings management in Asia-Pacific. **Accounting Research Journal**.
- Yeung, W. H., & Lento, C. (2018). Stock price crash risk and unexpected earnings thresholds. **Managerial Finance**.

- Yin, Y., & Tian, R. (2017). Investor sentiment, financial report quality and stock price crash risk: Role of short-sales constraints. **Emerging Markets Finance and Trade**, 53(3), 493-510.
- Zarei, H., Dahmarde Ghaleno, M., JafariJam, H., & Rakhshani, F. (2018). CEOs' Decision-making Power and Stock Price Crash Risk: Evidence from Iran. **Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 2(3), 29-47.
- Zhang, X., Gao, S., & Zeng, Y. (2019). An empirical study of the relationship between accounting conservatism and executive compensation-performance sensitivity. **International Journal of Accounting & Information Management**.

## Study and examination the impact of Powerful CEO and Stock Price Crash Risk of Companies Listed in the Egyptian Stock Exchange Under Earnings' management

**Dr. Reda Mahmoud Mohamed Abdelrahim**  
*Lecturer of Accounting*  
*Faculty of Commerce, Alexandria University*  
*Reda.abdelrahim@alex.edu.eg*

### **Abstract:**

The research aimed to examine and test the impact of the power of CEO and the Stock Price Crash Risk of Companies Listed in the Egyptian Stock Exchange, either directly or through the intermediary role of Earnings' management practices. This was applied to a sample of these companies during 2018 and 2019.

Under the basic analysis, the study found a positive significant impact on both power of CEO and Earnings' management practices on the Stock Price Crash Risk. as well as a positive significant impact on power of CEO over Earnings' management practices. In addition to the non-significant of both the size of the company and the level of leverage as control variables except the rate of return on assets, it has a significant impact on the Stock Price Crash Risk. Finally, Earnings' management practices mediate the relationship between the power of CEO and the Stock Price Crash Risk of sample company's study.

With additional analysis, the study emphasized the role of Earnings' management practices as an intermediate variable between the power of CEO and the the Stock Price Crash Risk using Analysis of Amos v.26 after this was confirmed using SPSS V.26 in the study's core analysis. In addition, the study found in the additional analysis the relationship between the power of CEO and the the Stock Price Crash Risk by having a negative significant impact after the introduction of the female participation variable in the Board of Directors as a Moderating variable of the relationship under study.

**Key Words:** Powerful CEOs, Stock Price Crash Risk, Earnings' Management Practices, Female Participation on the Company's Board of Directors.