

قياس أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS في بيئة الأعمال المصرية: من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم

د/عارف محمود كامل عيسى

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة القاهرة

معار إلى كلية إدارة الأعمال - جامعة المجمعة

المملكة العربية السعودية

ملخص البحث

يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في قياس أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية؛ من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم. ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بفحص عينة من المنشآت المصرية التي تطرح أسهمها للإكتتاب العام والمدرجة على مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى ٢٠١٩. وقد بلغ حجم العينة النهائي ٤٠٢ مشاهدة. وقد تم تحليل البيانات بالإعتماد على إختبار t-test لعينتين مستقلتين، والانحدار الخطي بطريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares. وقد لاحظ الباحث عدم وجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم، ويمكن تفسير هذه النتيجة إستناداً للنظرية المؤسسية Institutional Theory، والتي تقترض أن القصور في البنية التشريعية، والقانونية، والثقافية، الناتج عن ضعف نظم حماية المستثمر ودرجة الإلتزام بالقانون، وضعف دور الجهات التنظيمية في الرقابة على تنفيذ المعايير الدولية، قد يُشكل عائقاً أمام تحقيق الأهداف المرجوة من التبني الإلزامي لتلك المعايير في الأسواق الناشئة. بينما لاحظ الباحث وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث ينخفض خطر انهيار أسعار الأسهم بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية مع تزايد نسبة الملكية المؤسسية في المنشأة. وتتوافق هذه النتيجة مع نظرية الوكالة Agency Theory، والتي تؤكد على الدور الحوكمي للملكية المؤسسية في تحقيق فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية. كذلك لم يجد الباحث أية أدلة على انخفاض فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية في المستويات العليا للملكية المؤسسية. على العكس من ذلك، أوضحت النتائج وجود تحسّن معنوي في فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية في المستويات العليا للملكية المؤسسية مقارنة بالمستويات الأقل. وتعد هذه النتائج مفيدة للباحثين والجهات التنظيمية، والمراجعين والمستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين حول أهمية الملكية المؤسسية في تحقيق فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية.

الكلمات المفتاحية: الملكية المؤسسية، المعايير الدولية للتقارير المالية، خطر انهيار أسعار الأسهم، ونظرية الوكالة.

The Impact of Institutional Ownership on the Effectiveness of Mandatory adoption of IFRS: A Stock Price Crash Risk Perspective

Abstract

The main objective of this study is to measure the impact of institutional ownership on the effectiveness of the mandatory adoption of international financial reporting standards (IFRS), from the perspective of stock price crash risk. An empirical study is conducted using a sample of Egyptian firms listed on *EGX100* during the period 2014 to 2019, whereas the final sample is 402 observations. The data are analyzed based on the two independent samples t-test, and the OLS regression. The results confirm that mandatory adoption of IFRS has an insignificant effect on stock price crash risk. This result can be explained under the Institutional theory, which assumes that the shortcomings in the legislative, legal and cultural infrastructures, such as weak investor protection systems and the weak role of regulatory and supervisory authorities in the emerging markets may constraint the desired goals of IFRS. However, the results confirm a significant effect of institutional ownership on the relationship between the mandatory adoption of IFRS and stock price crash risk. Stock price crash risk is decreased after the mandatory adoption of IFRS in the firms as the institutional ownership increases. This result is consistent with the agency theory, which emphasizes the governance role of institutional ownership in achieving the effectiveness of mandatory adoption of IFRS. Moreover, the results did not confirm any decrease in the effectiveness of institutional ownership in the highest levels of ownership. On the contrary, the results confirm that the highest levels of institutional ownership increase the effectiveness of mandatory adoption of IFRS. These results are useful to researchers, regulators, auditors, investors, and other stakeholders about the governance role of institutional ownership in the context of mandatory adoption of IFRS.

Keywords: Institutional Ownership, IFRS, stock price crash risk and agency theory.

١ - الإطار العام للدراسة

١-١ مقدمة

تستهدف المعايير الدولية للتقارير المالية International Financial Reporting Standards (IFRS) تحسين مستوى الشفافية والإفصاح وتعزيز جودة المعلومات المحاسبية، بما يدعم كفاءة أسواق رأس المال (Guggiola 2010; Ahmed et al. 2013)، وقد حققت تلك المعايير إنتشاراً واسعاً حيث تبنتها ١٦٦ دولة حول العالم، منها ٣٠ دولة إفريقية، وهو الأمر الذي ربما يفسر تزايد إهتمام الباحثين والمنظمين والمستثمرين بتلك المعايير (Agyei-Boapeah et al. 2020).

وعلى الرغم من وجود بعض التأكيدات النظرية والعملية على أهمية المعايير الدولية للتقارير المالية سواء على مستوى الإقتصاد الجزئي أو الكلي؛ إلا أنه ربما لا تتوافر لدى إدارة بعض المنشآت الدوافع الكافية للتبني الإختياري لتلك المعايير^(١)، لذلك لجأ العديد من الدول إلى التبني الإلزامي لتحسين بيئة المعلومات ودعم كفاءة أسواق رأس المال، وزيادة تدفق الإستثمارات الأجنبية إليها (Daske et al. 2008; Gordon et al. 2012; Mhedhbi and Zeghal 2016; Agyei-Boapeah et al. 2020).

وقد أثار التبني الإلزامي للمعايير الدولية إهتمام العديد من الباحثين حول العالم لفحص مدى جدوى هذا التبني. لذلك إتجه بعض الباحثين لفحص أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية على جودة التقارير المالية من منظور جودة الأرباح المحاسبية (Ebaid 2016; Benkraiem et al. 2021)، والتحفيز المحاسبي (Bertin and Moya 2013; Andre et al. 2015; Key and Kim 2020; Lopez et al. 2020) ، والقابلية للمقارنة (Yip and Young 2012; Brochet et al. 2013; Cascino and Gassen 2015). بينما إتجه مجموعة من الباحثين لفحص أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية على الأداء السوقي للمنشأة، من منظور سيولة الأسهم (Daske et al. 2008; Frino et al. 2013; Da Silva and Nardi 2020) ، وتكلفة رأس المال

(١) قد لا تتوافر لدى إدارة بعض المنشآت الدوافع الكافية للتبني الإختياري للمعايير الدولية للتقارير المالية، نظراً للتكاليف المصاحبة لهذا التبني، فضلاً عن عدم التأكد بخصوص المنافع المصاحبة لهذا التبني (على سبيل المثال؛ زيادة القيمة السوقية وإنخفاض تكلفة رأس المال وإنخفاض خطر إنهاء أسعار الأسهم)، وربما تشكل الإنتهازية الإدارية Opportunistic Behaviors عائقاً أمام التبني الإختياري للمعايير الدولية، حيث يفضل المدبرون الإنتهازيون العمل في بيئة تتسم بالغموض المالي بعيداً عن الشفافية العالية التي تتطلبها المعايير الدولية للتقارير المالية (Agyei-Boapeah et al. 2020; Benkraiem et al. 2021).

(Daske et al. 2008; Turki et al. 2017; Abad et al. 2018; Habib et al. 2019; De Moura et al. 2020).

إلا أن النتائج لم تحسم الجدل الدائر حول جدوى التبني الإلزامي في تحسين جودة التقارير المالية وتحسين الأداء السوقي للمنشأة. ويرجع ذلك لوجود العديد من العوامل المؤسسية Institutional Factors التي تؤثر على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية وقدرته على تحقيق الأهداف المرجوة منه. ومن أهمها؛ عوامل البيئة التشريعية، والقانونية، والثقافية، كما في حالة قوة نظم حماية المستثمر، ودرجة الإلتزام بالقانون، وقوة المنظمات المهنية التي تراقب تنفيذ المعايير الدولية (Guermazi and Khamoussi 2018; Shahzad et al. 2019; Benkraiem et al. 2021).

وكإمتداد لتلك الدراسات اتجه بعض الباحثين لفحص أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risks، حيث يُشكل خطر انهيار أسعار الأسهم أحد المجالات البحثية التي تزايد الإهتمام بها في الآونة الأخيرة لما يُحدثه من خسائر فادحة تؤثر على ثقة المستثمرين في أسواق رأس المال. وقد توافقت نتائج هذه الدراسات على قدرة التبني الإلزامي على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم (عبد المجيد ٢٠١٩، مسعود ٢٠٢٠؛ DeFond et al. 2015; Lim et al. 2016).

أيضاً اتجه بعض الباحثين لفحص العوامل المحددة لفعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية وقدرته على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم. إذ أكد (DeFond et al. 2015) على أن انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم يظهر بشكل أكبر بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية في الدول التي كانت تتمتع ببيئة معلومات تقتقر للشفافية Poor Information Environments قبل التبني الإلزامي، وتلك التي أدى التبني الإلزامي للمعايير الدولية لديها إلى تغييرات أكبر وأكثر مصداقية في بيئة المعلومات مقارنة بالمعايير المحلية التي كانت مطبقة من قبل. كما لاحظ بعض الباحثين أن انخفاض خطر الإهيار بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية يظهر بشكل أكبر في المنشآت التي تراجع بواسطة مكاتب المراجعة الكبرى Big4 (عبد المجيد ٢٠١٩، Lim et al. 2016).

كما تُعد الملكية المؤسسية Institutional Ownership إحدى آليات حوكمة الشركات التي تزايد الإهتمام بها في الآونة الأخيرة نظراً لأهميتها في تحقيق الرقابة النشطة Active Monitoring نتيجة الخبرة المالية والفنية التي يمتلكها المستثمر المؤسسي والتي تمكنه من إحداث تأثير جيد على

الأهداف الاستراتيجية للمنشأة (Velte 2020)، ومن منظور نظرية الوكالة Agency Theory تتزايد أهمية الملكية المؤسسية مع تزايد المخاطر الأخلاقية الناتجة عن تعارض المصالح بين الإدارة والملاك (Jensen and Meckling 1976)، وبصفة خاصة في الأسواق الناشئة التي تتزايد لديها مشاكل الوكالة نتيجة ضعف نظم حماية المستثمر، ودرجة الإلتزام بالقوانين (Velte 2020)، حيث تساهم الملكية المؤسسية في دعم حوكمة الشركات، وتحسين درجة الإمتثال للمعايير الدولية، ودعم جودة التقارير المالية (Velury and Jenkins 2006; Ebrahim and Abdel Fattah 2015; Mehrani et al. 2017; Alhadi et al. 2018; Nguyen and Rahman 2020). لذلك سيقوم الباحث بالتوسع في هذا المجال لفحص أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية IFRS وقدرته على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم، كإحدى المساهمات المهمة في مجال التبني الإلزامي للمعايير الدولية.

١-٢ طبيعة المشكلة

أكد بعض الباحثين على وجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم (عبد المجيد ٢٠١٩، مسعود ٢٠٢٠؛ Lim et al. 2015; DeFond et al. 2016). وقد إستند هؤلاء الباحثون في هذه الدراسات على بعض الإفتراضات النظرية الخاصة بقدرة التبني الإلزامي للمعايير الدولية على تحسين الشفافية والإفصاح، والحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة Bad News Hoarding، بما يساهم في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما لم يتأكد بشكل كافي على المستوى العملي (Andre et al. 2015; Gao and Sidhu 2018; Benkraiem et al. 2021)، بل يظل تحقيق تلك الإفتراضات مرهوناً بتحقيق درجة جيدة من الإمتثال للمعايير الدولية والذي يختلف تبعاً لإختلاف العوامل المؤسسية على مستوى الدولة، فضلاً عن جودة نظم الحوكمة في المنشآت (Ebaid 2016; Da Silva and Nardi 2020). لذلك إتجه بعض الباحثين لفحص العوامل المؤثرة على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم. ومن أهم تلك العوامل التي تم إختبارها؛ جودة المراجعة الخارجية، وبيئة المعلومات السائدة قبل التبني الإلزامي، ودرجة التباين بين المعايير المحلية والمعايير الدولية المطبقة (عبد المجيد ٢٠١٩؛ Lim et al. 2015; DeFond et al. 2016).

وعلى الرغم من وجود العديد من الأدلة النظرية والعملية التي تؤكد على فعالية الملكية المؤسسية في تحقيق الإمتثال الجيد للمعايير الدولية، وتحسين جودة التقارير المالية (Velury and Jenkins

2006; Ebrahim and Abdel Fattah 2015; Kalgo et al. 2016; Mehrani et al. 2021; Kabwe et al. 2017)، والحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة بما يساهم في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم (An and Zhang 2013; Haghighat et al. 2015; Callen and Fang 2013; Cheng et al. 2020) إلا أن الدراسات السابقة لم تتطرق لنقص أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية وقدرته على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم. وبالتالي، تتمثل التساؤلات البحثية فيما يلي:

- إلى أي مدى يؤثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية.

- إلى أي مدى يؤثر هيكل الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية وقدرته على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية.

١-٣ أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها للعديد من الأسباب:

أولاً: تُعد هذه الدراسة إمتداداً للدراسات السابقة التي قامت بفحص أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم، كما تُعد هذه الدراسة -في حدود علم الباحث- الدراسة الأولى التي تختبر أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية وقدرته على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم، في محاولة لاستخلاص استنتاجات مهمة حول الدور الحوكمي للملكية المؤسسية في مجال التبني الإلزامي للمعايير الدولية.

ثانياً: تُعد هذه الدراسة إمتداداً للدراسات السابقة التي تبحث في الآثار الاقتصادية للتبني الإلزامي للمعايير الدولية حيث تحظى تلك المعايير بقبول عالمي متزايد. وسيقوم الباحث بالتركيز على خطر انهيار أسعار الأسهم لكونه مؤشراً جيداً للتكاليف والمنافع الاقتصادية للتبني الإلزامي للمعايير الدولية، حيث يتسبب انهيار أسعار الأسهم في خسائر كبيرة في ثروة المستثمرين وفي ثقتهم في أسواق رأس المال (DeFond et al. 2015). لذلك تُشكل النتائج التي توصل إليها الباحث في هذا المجال إضافة بحثية مهمة للدراسات السابقة، وبصفة خاصة في الأسواق الناشئة.

ثالثاً: سيقوم الباحث بفحص أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية مع الأخذ في الحسبان المخاطر المحتملة للملكية المؤسسية في المستويات العليا. لذلك تُعد هذه النتائج مفيدة للباحثين والمنظمين، والمستثمرين ومنشآت الأعمال حول

الانعكاسات المحاسبية للملكية المؤسسية في مجال التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية.

١-٤ الهدف من الدراسة

يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في فحص أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية، من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم. وينبثق عن هذا الهدف هدفين فرعيين هما:

- قياس أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية.
- قياس أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية وقدرته على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية.

١-٥ منهج الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة سيعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي Deductive Approach حيث سيبدأ الباحث بالتحليل النظري للدراسات السابقة لاشتقاق فرضي الدراسة، ثم إجراء الدراسة العملية على عينة من منشآت الأعمال المصرية التي تطرح أسهمها للإكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى ٢٠١٩ لفحص مدى تأييد النتائج لفرضي الدراسة النظرية.

١-٦ خطة الدراسة

في إطار مشكلة الدراسة وأهدافها وللاجابة على التساؤلات البحثية، سيقوم الباحث بتنظيم خطة الدراسة لتشتمل على العناصر التالية:

- خطر انهيار أسعار الأسهم، والتبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية، والدور الحوكمي للملكية المؤسسية: خلفية نظرية.
- الدراسات السابقة واشتقاق فرضي الدراسة.
- الدراسة العملية.
- الخلاصة والنتائج والتوصيات.
- مقترحات لدراسات مستقبلية.

٢- خطر انهيار أسعار الأسهم، والتبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير

المالية، والدور الحوكمي للملكية المؤسسية: خلفية نظرية

٢-١ خطر انهيار أسعار الأسهم

يُشكل خطر انهيار أسعار الأسهم مصدر قلق للمستثمرين، ويؤثر بشكل سلبي على مدى ثقتهم في أسواق رأس المال. ويشير Callen and Fang (2013; p. 3048) إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم يعني وجود إنحراف سلبي كبير في توزيع عوائد الأسهم، أو يعني تكرار حدوث عوائد سالبة شديدة لأسهم المنشأة (DeFond et al. 2015; p. 265). كما يمكن تعريفه بأنه الخسارة المحتملة الناتجة عن حدوث انخفاضات كبيرة مفاجئة وبشكل غير متكرر في أسعار الأسهم لمنشأة معينة (Zhu 2016, p. 353)، بما يؤدي إلى حدوث عوائد سالبة للأسهم، ويسبب خسائر فادحة للمستثمرين (Wu et al. 2020, p. 1312).

ويُعد حجب الأخبار السيئة Bad News Hoarding أحد المسببات الرئيسة لخطر انهيار أسعار الأسهم. فقد أوضح النموذج النظري الذي قدمه Jin and Myers (2006) أن زيادة الغموض المالي Financial opacity يُمكن الإدارة من حجب الأخبار السيئة عن الجمهور، إلا أن قدرة الإدارة على حجب تلك الأخبار لن يستمر مدى الحياة، حيث توجد نقطة زمنية معينة يُصبح عندها حجب الأخبار السيئة غير ممكن. وبالتالي عند الوصول لتلك النقطة، يتم الإفصاح عن الأخبار السيئة المتراكمة مرة واحدة، بما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم. وتُعد شركة بارمالات Parmalat SpA -وهي إحدى المنشآت الإيطالية العملاقة في مجال صناعة الألبان- والتي انهارت عام ٢٠٠٣ في واحدة من كبرى عمليات الاحتيال في أوروبا، أحد الأمثلة القوية في مجال حجب الأخبار السيئة، حيث تمكنت إدارة المنشأة من إخفاء أنشطتها غير المضيفة للقيمة لأكثر من عقد من الزمان (Wall Street Journal 2004).

وقد دعم العديد من الباحثين تلك النظرية، حيث أكد بعض الباحثين على أن ممارسات إدارة الأرباح تُمكن الإدارة من حجب الأخبار السيئة وتساهم في حدوث انهيار أسعار الأسهم (Hutton et al. 2016; Andreou et al. 2009; et al. 2009). كما أكد Kim et al. (2011) على أن التجنب الضريبي يوفر فرصة للتبرجح الإداري Managerial Rent Extraction، ويُمكن من أنشطة حجب الأخبار السيئة لفترات طويلة، بما يوفره من أفضة وأدوات ومبررات للسلوكيات الإنتهازية، وبالتالي يساهم في زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم.

كما أوضح (Callen and Fang 2015) أن زيادة البيع على المكشوف Short Selling يرتبط بزيادة خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أوضح الباحثون أن البائعين على المكشوف أكثر قدرة على اكتشاف ممارسات حجب الأخبار السيئة من قبل المديرين. لذلك فإنهم أكثر قدرة على توقع انهيار أسعار الأسهم. كما لاحظ (Kim et al. 2016a) أن تحسين قابلية التقارير المالية للمقارنة يحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة، بما يساهم في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم. كذلك أوضح (Jiang et al. 2020) أن المنشآت العائلية التي لديها رئيس مجلس إدارة مرتبط بالعائلة تمتع عن حجب الأخبار السيئة (وتقوم بإصدار الكثير من التنبؤات بالأخبار السيئة) لذلك ينخفض لديها خطر انهيار أسعار الأسهم مقارنة بالمنشآت العائلية التي لديها رئيس مجلس إدارة غير مرتبط بالعائلة.

في نفس الإتجاه، يؤكد العديد من الباحثين على أن الملكية المؤسسية تحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة، بما يساهم في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم (An and Zhang 2013; Callen and Fang 2013; Haghighat et al. 2015; Andreou et al. 2016; Cheng et al. 2020).

ومن منظور نظرية الوكالة Agency Theory يكون لدى المديرين دوافع للتورط في ممارسات فرط الإستثمار Overinvestment أو تأجيل إنهاء مشاريع ذات صافي قيمة حالية سالبة، لتعظيم منافعهم الخاصة (Jensen 1986) بما يؤدي لزيادة خطر انهيار أسعار الأسهم. فقد أكد Bleck (2007) and Liu على أن المحاسبة عن التكلفة التاريخية تُمكن المديرين من إخفاء الأخبار السيئة عن المشاريع غير المربحة، والحفاظ على هذه المشاريع لفترات طويلة من خلال تسجيل هذه المشاريع بتكاليف تاريخية عندما تكون قيمتها السوقية أقل، بما يزيد من احتمالية انهيار أسعار الأصول. كذلك أوضح النموذج النظري الذي قدمه (Benmelech et al. 2010) أنه في ظل عدم تماثل المعلومات فإن المكافآت المعتمدة على خيارات الأسهم Stock-Based Compensation قد تحفز المديرين على إخفاء الأخبار السيئة حول خيارات النمو المستقبلية، واختيار سياسات استثمارية دون المستوى الأمثل، لدعم التظاهر بالنمو، وبالتالي تتراكم الأخبار السيئة عن الإستثمارات غير المربحة بمرور الوقت، وتؤدي في النهاية إلى انهيار أسعار الأسهم.

كما أكد (Kim et al. 2016b) أن المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة Overconfident CEOs يبالغون في تقدير العوائد المتوقعة من المشاريع الإستثمارية، وإساءة فهم المشاريع ذات صافي القيمة الحالية السالبة على أنها مشاريع مضيئة للقيمة. كما أنهم يميلون أيضاً إلى تجاهل

الملاحظات السلبية التي يتم ملاحظتها أو شرحها في هذا السياق. ونتيجة لذلك، يتم الاحتفاظ بالمشاريع ذات صافي القيمة الحالية السالبة لفترات طويلة، ومع تراكم أداؤها السيئ يتزايد خطر انهيار أسعار الأسهم. كذلك أشار (Habib and Hasan (2017) إلى تزايد مشاكل الوكالة مع تزايد القدرة الإدارية Managerial Ability نتيجة تزايد ممارسات فرط الإستثمار في تلك المنشآت بما يساهم في تزايد خطر انهيار أسعار الأسهم. أخيراً أكد (Kim et al. (2020 على أهمية توزيعات الأرباح في الحد من ممارسات فرط الإستثمار، والحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة، بما يساهم في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

في ضوء ما تقدم، يُلاحظ أن الإدارة ربما يكون لديها بعض الدوافع لإخفاء الأخبار السيئة وحجبها لأطول فترة ممكنة، لأسباب مالية مثل؛ المخاوف الوظيفية والحفاظ على إستمرارية المكافآت وتعظيمها (Kothari et al. 2009)، أو نتيجة التورط في ممارسات إستثمارية غير مضيئة للقيمة، بغرض تحقيق منافع مالية خاصة، أو من أجل بناء الإمبراطورية Empire Building، والمحافظة على حالة تقدير الذات Maintenance of Self Esteem (Ball 2001)، وهي الممارسات التي لا يمكن إكتشافها بواسطة المستثمرين العقلانيين في الأسواق المالية- ويتم حجبها لفترات طويلة- وبصفة خاصة عندما يتعرض هؤلاء المستثمرين لمخاطر وكالة مرتفعة (Stein 1989)، وهو الأمر الذي يزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم عند الإفصاح عن تلك الأخبار السيئة المتراكمة فيما بعد. لذلك تُشكل بيئة المعلومات التي تتسم بالشفافية والإفصاح صمام الأمان للحد من مخاطر الوكالة الناشئة عن حجب الأخبار السيئة بما يساهم في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم (DeFond et al. 2015; Lim et al. 2016).

٢-٢ التبنّي الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية

تصدر المعايير الدولية للتقارير المالية International Financial Reporting Standards عن مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) التابع لمؤسسة المعايير الدولية للتقارير المالية^(٢) IFRS Foundation، ويتمثل الهدف الرئيس من إصدار تلك المعايير في التوصل لمجموعة موحدة من المعايير ذات القبول العالمي من أجل تحقيق تكامل أسواق رأس المال العالمية،

(٢) مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS Foundation هي مؤسسة غير هادفة للربح، تهدف لتحقيق الصالح العام. وقد تم إنشاؤها لتطوير مجموعة واحدة من معايير المحاسبة عالية الجودة، المفهومة، القابلة للتتفيذ، والمقبولة عالمياً. لمزيد من التفاصيل يمكن زيارة الموقع (<https://www.ifrs.org>).

وبصفة خاصة بعد تحرير التجارة الدولية والعولمة (Ahmed et al. 2013; De George et al. 2016; Abdelqader et al. 2021).

يترتب على تبني المعايير الدولية للتقارير المالية العديد من الآثار الإيجابية على مستوى الإقتصاد الكلي والجزئي، سواء أكان هذا التبني إختيارياً أو إلزامياً. إلا أن العديد من الدول قد اتجهت للتبني الإلزامي لتلك المعايير لتعظيم الآثار الإيجابية لهذا التبني (Daske and Gebhardt 2006; Daske et al. 2008; Barth et al. 2008) فمن منظور الإقتصاد الكلي، يؤكد بعض الباحثين على قدرة التبني الإلزامي للمعايير الدولية على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة ودعم النمو الإقتصادي (Gordon et al. 2012; Chen et al. 2014; Lungu et al. 2017; Pricope 2017).

ومن منظور الإقتصاد الجزئي، يؤكد بعض الباحثين على جدوى التبني الإلزامي للمعايير الدولية في تحقيق جودة التقارير المالية، وتحسين الأداء السوقي للمنشآت. إلا أن نتائج الدراسات لم تحسم الجدل الدائر في هذا المجال. فعلى مستوى جودة التقارير المالية؛ فقد لاحظ بعض الباحثين إنخفاض ممارسات إدارة الأرباح بشكل معنوي بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية (Krisimajji et al. 2016; Key and Kim 2020)، في حين لاحظ البعض الآخر زيادة ممارسات إدارة الأرباح بعد التبني الإلزامي لتلك المعايير (Ebaid 2016; Hou et al. 2016; Habib et al. 2019)، بينما لم يجد Hessayri and Saihi (2015) أي تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على ممارسات إدارة الأرباح.

كذلك قام بعض الباحثين بفحص أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية على التحفظ الشرطي Conditional Conservatism كمؤشر لجودة التقارير المالية. وقد أوضحت نتائج هذه الدراسات وجود تحسّن ملحوظ في التحفظ الشرطي للأرباح المحاسبية بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية (Bertin and Moya 2013; Guerhazi and Khamoussi 2018; Key and Kim 2020; Lopez et al. 2020)، في المقابل لاحظ Andre et al. (2015) انخفاض درجة التحفظ الشرطي بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية، حيث أوضحت النتائج أن الانخفاض في

التحفظ الشرطي كان أقل وضوحاً في الدول التي يرتفع لديها كفاءة المراجعة الخارجية، وتلك الدول التي يتحسن لديها مستوى الإمتثال للمعايير الدولية⁽³⁾.

كذلك وجد Benkraiem et al. (2021) أدلة متباينة في هذا المجال، حيث أشارت النتائج إلى إنخفاض ملائمة الأرباح المحاسبية Earnings Relevance - والتي تم قياسها عن طريق إستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية، والمقدرة التقييمية، والتوقيت المناسب - بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية. في المقابل، أوضحت النتائج زيادة موثوقية الأرباح وعدالتها بعد التبني الإلزامي لتلك المعايير. كما أكد Okafor et al. (2016) على أهمية التبني الإلزامي للمعايير الدولية في تحسين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، بينما لاحظ Negakis (2013) إنخفاض المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية.

أخيراً أكد بعض الباحثين على تحسُن القابلية للمقارنة بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية (Yip Cascino and Gassen 2013; Brochet et al. 2013; and Young 2012). بينما لاحظ (2015) أن تحسُن القابلية للمقارنة يحدث فقط بالنسبة للمنشآت التي يتزايد لديها مستوى الإلتزام بالمعايير، وفي الدول التي لديها نظم أكثر تشدداً في تنفيذ تلك المعايير.

أما على مستوى الأداء السوقي للمنشأة؛ فقد أكد بعض الباحثين على وجود تأثير إيجابي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على سيولة الأسهم (Daske et al. 2008; Frino et al. 2013)، بينما لم يجد Da Silva and Nardi (2020) أي تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على سيولة الأسهم. كذلك أكد بعض الباحثين على أهمية التبني الإلزامي للمعايير الدولية في الحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال وتحقيق دقة توقعات المحللين الماليين (Daske et al. 2008; Li 2010; Turki et al. 2017; Abad et al. 2018; De Moura et al. 2020). بينما لاحظ Habib et al. (2019) ارتفاع تكلفة رأس المال بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية.

وكإمتداد لتلك الدراسات، قام بعض الباحثين بفحص أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم. وقد لاحظ هؤلاء الباحثون انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية. وقد إعتمد الباحثون في تلك الدراسات على بعض

⁽³⁾ أوضح (Andre et al. (2015, p. 482 أن المعايير الدولية مُتحفظة من الناحية المفاهيمية، إلا أن التطبيق غير الملاءم لمبادئ التحفظ الشرطي Conditional Conservatism يمنع التقارير المالية من الوصول إلى مستوى التحفظ الذي يستهدفه مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB).

الإفتراضات النظرية التي تؤكد على قدرة التبني الإلزامي للمعايير الدولية على الحد من ممارسات حجب الأخبار السيئة في ضوء ما تتطلبه تلك المعايير من مستويات مرتفعة من الشفافية والإفصاح (عبد المجيد ٢٠١٩، مسعود ٢٠٢٠؛ Lim et al. 2016; DeFond et al. 2015).

في ضوء ما تقدم يُلاحظ وجود العديد من المنافع المترتبة على التبني الإلزامي للمعايير الدولية، إلا أن الأدلة العملية تؤكد على وجود العديد من العوامل المؤسسية Institutional Factors والتي تحدد درجة فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية، ومن أهمها شدة تنفيذ القوانين، وقوة نظم حماية المستثمر، وقوة الجهات التنظيمية والرقابية المسؤولة عن متابعة تنفيذ المعايير الدولية (De George et al. 2016; Manganaris et al. 2016; Guerhazi and Khamoussi 2018; Shahzad et al. 2019; Benkraiem et al. 2021).

لذلك اتجه العديد من الدول للتبني الإلزامي للمعايير الدولية مع العمل على توفير البنية المؤسسية التي تدعم الآثار الإيجابية لهذا التبني. وقد بلغ عدد الدول التي تبنت تلك المعايير ١٦٦ دولة حول العالم، منها ٣٠ دولة إفريقية (Agyei-Boapeah et al. 2020)، إلا أنه يُلاحظ وجود إختلاف جوهري في مستوى التبني من دولة لأخرى. فقد إتجهت بعض الدول للتبني الكامل للمعايير الدولية Wholesale Adoption حيث يتم تطبيق المعايير الدولية كما هي دون إجراء أية تعديلات عليها، لأسباب سياسية أو إقتصادية (Akpomi and Nnadi 2017; Agyei-Boapeah et al. 2020)، بينما إتجهت بعض الدول الأخرى لتحقيق التقارب Convergence مع المعايير الدولية، من خلال إزالة الإختلافات بين المعايير الدولية والمحلية تدريجياً، تمهيداً للتبني الكامل في المستقبل (Chen et al. 2014; Akpomi and Nnadi 2017). وقد إتجهت جمهورية مصر العربية للتبني الإلزامي لتلك المعايير لتحقيق مستوى توافق أعلى معها. فقد صدر قرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥، حيث حلت معايير المحاسبة المصرية الصادرة بموجب هذا القرار محل معايير المحاسبة السابقة الصادرة بالقرار الوزاري رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦. وقد نُشر هذا القرار في الوقائع المصرية على أن يُعمل به إعتباراً من أول يناير ٢٠١٦، على أن يطبق على المنشآت التي تبدأ سنتها المالية في أو بعد هذا التاريخ.

ويأتي هذا القرار لتحقيق توافق أكبر مع المعايير الدولية، والتحديثات التي تمت عليها. وقد جاءت معايير المحاسبة المصرية متوافقة إلى حد كبير مع المعايير الدولية، وملزمة لجميع المنشآت. وقد تمثلت أبرز نقاط الخروج على المعايير الدولية في معالجة توزيعات الأرباح، فضلاً عن معيار التأجير التمويلي. إذ تم مراعاة المتطلبات القانونية الخاصة بتوزيعات الأرباح على

العاملين و أعضاء مجلس الإدارة وعدم إدراجها كمصروفات ضمن قائمة الدخل بل يتم إثباتها كتوزيع للربح تطبيقاً للمتطلبات القانونية. كما تم مراعاة المتطلبات القانونية الخاصة بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ والخاص بالتأجير التمويلي.

وبصدور القرار الوزاري رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩، تم تعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الإستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥، لتحقيق قدر أكبر من التوافق مع المعايير الدولية للقرارات المالية وتحديثاتها. وبموجب هذا القرار تم استبدال ثمانية معايير وإجراء تعديلات على عشرة معايير أخرى، وإضافة ثلاثة معايير جديدة، تمثلت في المعيار رقم (٤٧) والخاص بالأدوات المالية، والمعيار رقم (٤٨) والخاص بالإيراد عن العقود مع العملاء، والمعيار رقم (٤٩) والخاص بعقود التأجير^(٤).

٢-٣ الدور الحوكمي للملكية المؤسسية

وفقاً للمسح الذي قام به (Shleifer and Vishny (1997) للأدبيات والدراسات السابقة في مجال حوكمة الشركات، أوضحت النتائج أن غالبية المنشآت حول العالم يكون لديها مجموعة من كبار المساهمين والذين يلعبون أدواراً نشطة في حوكمة الشركات. يشتمل هؤلاء المساهمون على العديد من المؤسسات مثل؛ صناديق الإستثمار، والبنوك التجارية، ومنشآت التأمين، والمنشآت القابضة، والتي يكون لها دور فعّال في دعم نظم الحوكمة بالمنشآت. لذا أثار هذا الدور إهتمام الباحثين ومديري المنشآت والمنظمين، نظراً لما يتمتع به المستثمر المؤسسي من خبرة ووقت كافي لتحقيق الرقابة الفعّالة على أداء المنشأة (Shleifer and Vishny 1997; Wu et al. 2020).

ومع تنامي الملكية المؤسسية في المنشآت حول العالم خلال العقد الأخير (Velte 2020; p. 282)، يتوقع العديد من الباحثين في ظل فرض الرقابة النشطة Active Monitoring وجود تأثير إيجابي للملكية المؤسسية على ربحية المنشأة وأسعار أسهمها (Velury and Jenkins 2006; An and Zhang 2013; Velte 2020). وتتزايد احتمالية قيام المستثمر المؤسسي بهذا الدور الرقابي النشط مع تزايد حقوق ملكيته في المنشأة، والتي تعزز من قدرته على التأثير على الأهداف الاستراتيجية للمنشأة مع تزايد مستوى الخبرة المالية والفنية لديه (Nguyen and Rahman 2020; Velte 2020). ومن منظور نظرية الوكالة، فإنه يُتوقع للمستثمر المؤسسي دور مهم للحد من مشاكل الوكالة المحتملة الناتجة عن تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين (Jensen and

(٤) لمزيد من التفاصيل حول تلك القرارات يمكن الرجوع لموقع الهيئة العامة للرقابة المالية وتحميل معايير المحاسبة المصرية الصادرة

عام ٢٠١٥، ٢٠١٩ مرقق بها نص القرار الوزاري وملامح التعديلات (<https://fra.gov.eg/>).

(Meckling 1976). ومع تزايد المخاطر الأخلاقية في الأسواق الناشئة، والتي تعاني من قصور في البنية التشريعية لديها -نتيجة ضعف نظم حماية المستثمر لديها- فإن الملكية المؤسسية تصبح أداة مهمة للحد من الممارسات الإنتهازية للإدارة (Opportunistic Behaviour (Velte 2020).

في المقابل يؤكد (Koh 2003) على فرض الحياد السلبي للملكية المؤسسية، وعدم قدرة المستثمر المؤسسي على تحقيق الرقابة النشطة على الإدارة. ويحدث ذلك بالنسبة للمستثمر المؤسسي الذي تنخفض نسبة ملكيته في رأس المال، حيث تنخفض حوافز الرقابة والمتابعة لديه، نظراً لقدرته على تصفية استثماراته بسهولة عند إرتفاع مشاكل الوكالة في المنشأة (An and Zhang 2013). لذلك يركز المستثمر المؤسسي في هذه الحالة على الأجل القصير Myopic Investor، بحيث لا يتحمل تكاليف رقابة ومتابعة، بل يتركز إهتمامه على الأرباح الحالية، الأمر الذي ربما يحفز المديرين على إدارة الأرباح من أجل زيادتها، ولا توجد مثل هذه الحالة في المستويات العليا للملكية المؤسسية، حيث لاحظ (Koh 2003) وجود تأثير إيجابي للملكية المؤسسية على إدارة الأرباح في المستويات الدنيا، بينما يكون التأثير سلبياً في المستويات العليا للملكية المؤسسية. في نفس الإتجاه لاحظ (Hessayri and Saihi 2015) إنخفاض ممارسات إدارة الأرباح بشكل جوهري في المستويات العليا للملكية المؤسسية، ولذلك فإن تزايد نسبة الملكية المؤسسية في المنشأة يؤدي لتزايد الأثر الإيجابي على جودة الأرباح المحاسبية (Velury and Jenkins 2006; Kalgo et al. 2016; Mehrani et al. 2017; Zhong et al. 2017; Piosik and Genge 2020; Potharla et al. 2021; Pratiwi and Pralita 2021).

وبالتالي فإن الدور الرقابي النشط للملكية المؤسسية يُعد دالة في حجم الملكية المؤسسية (Kahn and Winton 1998; Maug 1998; An and Zhang 2013)، ومن ثم كلما زاد حجم الملكية المؤسسية وزادت درجة إستقرارها كلما زاد الأثر الإيجابي المحتمل لها على أداء المنشأة (Elyasiani and Jia 2010; Callen and Fang 2013; Pirzada et al. 2015; Lin and Fu 2017; Guo and Platikanov 2019). كذلك يؤكد بعض الباحثين على أن المستثمر المؤسسي يفضل الإستثمار في المنشآت ذات نظم الحوكمة القوية، وبالتالي يُعد وجود مستثمر مؤسسي دليلاً كافياً على جودة نظم الحوكمة في المنشأة (Giannetti and Simonov 2006; Li et al. 2006; and Chung and Zhang 2011).

وعلى مستوى خطر انهيار أسعار الأسهم، فقد أكد بعض الباحثين على أهمية الملكية المؤسسية في الحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة، وتحسين مستوى الشفافية والإفصاح، بما يساهم

في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم (An and Zhang 2013; Haghghat et al. 2015; Fan and Fu 2020). كما أكد البعض الآخر على أهمية إستقرار الملكية المؤسسية لدعم قدرتها على الحد من ممارسات حجب الأخبار السيئة وتخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم (Callen and Fang 2013; Cheng et al. 2020).

وبالإضافة لما تقدم، يرى الباحث أن قدرة الملكية المؤسسية على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم لا يرتبط فقط بقدرة الملكية المؤسسية على الحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة، بل أيضاً بقدرتها على الحد من حدوث بعض الأخبار السيئة، كتلك الناتجة عن ضعف الأداء المالي (Elyasiani and Jia 2010; Pirzada et al. 2015; Lin and Fu 2017)، أو كتلك الأخبار الناتجة عن التورط في ممارسات إستثمارية غير مضيئة للقيمة، كما في حالة فرط الإستثمار، وكذلك الحد من قدرة الإدارة على تأجيل الإعتراف بالخسائر الناتجة عن تلك الإستثمارات في حال حدوثها (Chen et al. 2017; Cao et al. 2020; Ward et al. 2019)، وهو الأمر الذي يساهم في النهاية في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

٣- الدراسات السابقة واشتقاق فرضي الدراسة

٣-١ الدراسات التي تناولت أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم

يتزايد خطر انهيار أسعار الأسهم مع تزايد مشاكل الوكالة في المنشآت (Callen and Fang 2013; Andreou et al. 2016; Kim and Zhang 2016; Kim et al. 2016 b;) المديرين في تلك المنشآت قد يكون لديهم بعض المخاوف المهنية بشأن الإستمرار في الوظيفة والرغبة في بناء الإمبراطوريات Empire Building، والتورط في بعض الأنشطة غير المضيئة للقيمة من أجل تعظيم أسعار الأسهم في الأجل القصير، وخدمة مصالحهم الخاصة وتحسين مكافأاتهم (Stein 1989). لذلك قد يستغلون حالة عدم تماثل المعلومات لإخفاء الأخبار السيئة، معتمدين في ذلك على ممارسات إدارة الأرباح (Hutton et al. 2009; Kothari et al. 2009; Kim et al. 2011; Andreou et al. 2016). ومع ذلك، فإن حجب الأخبار السيئة لا يمكن أن يستمر لفترات طويلة، وسيؤدي في النهاية إلى انهيار أسعار الأسهم، عندما يتم الإفصاح عن كمية هائلة من الأخبار السيئة للمستثمرين في سوق رأس المال (Bleck and Liu 2007; Callen and Fang 2013; DeFond et al. 2015; Kim and Zhang 2016; Kim et al. 2016b).

لذلك تُعد بيئة إعداد التقارير المالية أحد المحددات الجوهرية لخطر انهيار أسعار الأسهم (Jin and Myers 2006; Bleck and Liu 2007; Hutton et al. 2009)، حيث يمكن لبيئة إعداد التقارير المالية ذات الشفافية العالية الحد من قدرة الإدارة على الإحتفاظ بالأخبار السيئة (Bad News Hoarding)، والحيلولة دون التورط في إستثمارات غير مضيقة للقيمة^(٥)، بما يحد من خطر انهيار أسعار الأسهم (Jin and Myers 2006; Bleck and Liu 2007; Hutton et al. 2009; DeFond et al. 2015; Kim and Zhang 2016; Kim et al. 2016b; Kim et al. 2020).

لذلك قام بعض الباحثين في الآونة الأخيرة بفحص أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم، فقد قام (DeFond et al. (2015) بدراسة عينة من المنشآت التي تطرح أسهمها للإكتتاب العام في ٢٧ دولة حول العالم، خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٦. وقد أوضحت النتائج وجود إنخفاض معنوي في خطر انهيار أسعار الأسهم بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية. وفي كوريا الجنوبية، لاحظ (Lim et al. (2016 وجود تأثير سلبي ومعنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك عند دراسته لعينة من المنشآت التي تطرح أسهمها للإكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠٠٢ حتى ٢٠١٤.

وفي البيئة العربية، فقد قام عبد المجيد (٢٠١٩) بدراسة عينة من المنشآت السعودية التي تطرح أسهمها للإكتتاب العام في قطاع المواد الأساسية خلال الفترة من الربع الرابع لعام ٢٠١٥ وحتى الربع الأول لعام ٢٠١٨. وقد أوضحت النتائج انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم للمنشآت الموجودة في عينة الدراسة بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية. كما لاحظ مسعود (٢٠٢٠) إنخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية وذلك عند استخدام عينة من المنشآت المصرية التي تطرح أسهمها للإكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠١٧ حتى ٢٠١٩.

في ضوء ما تقدم يُلاحظ الباحث ندرة الدراسات السابقة، فضلاً عن صعوبة تعميم نتائج الدراسات التي تمت في البيئة العربية، حيث قام عبد المجيد (٢٠١٩) بفحص قطاع المواد الأساسية

^(٥) أكد بعض الباحثين على أهمية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية في الحد من ممارسات فرط الإستثمار (Overinvestment)، كأحد الأخبار السيئة التي يُعاقب عليها السوق (Chen et al. 2013; Biddle et al. 2016; Houcine et al. 2021)، الأمر الذي يقلل من احتمالية حدوث الأخبار السيئة الناتجة عن تلك الممارسات، وفي حال حدوثها فإن الشفافية العالية التي تتطلبها المعايير الدولية تقلل من قدرة الإدارة على تأجيل الاعتراف بخسائر تلك الإستثمارات، بما يحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

فقط في البيئة السعودية، بينما قام مسعود (٢٠٢٠) بفحص الفترة التالية للتبني الإلزامي للمعايير الدولية في جمهورية مصر العربية، دون إجراء مقارنة لخطر انهيار أسعار الأسهم في الفترة قبل وبعد التبني. كما يُلاحظ أن الدراسات السابقة في مجال التبني الإلزامي بصفة عامة تقوم على مجموعة من الافتراضات النظرية والتي تؤكد على أن التبني الإلزامي للمعايير الدولية يساهم في الحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة بما يوفره هذا التبني من مستوى أفضل من الشفافية والإفصاح، وهو ما لم يتأكد بشكل كافي في الدراسات العملية، الأمر الذي يشير إلى أهمية إجراء المزيد من البحث والدراسة لفحص أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم وبصفة خاصة في الأسواق الناشئة. لذلك سيقوم الباحث باشتقاق الفرض الأول للدراسة كفرض بديل غير موجه كما يلي:

H1: يوجد تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية.

٢-٣ الدراسات التي تناولت أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية

تتحدد فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية في ضوء العديد من العوامل الخارجية على مستوى الدولة والتي يُطلق عليها العوامل المؤسسية (Institutional Factors) (Guermazi and Khamoussi 2018; Shahzad et al. 2019; Benkraiem et al. 2021)، فضلاً عن بعض العوامل الداخلية التي تتحدد في ضوء خصائص حوكمة الشركات بالمنشأة (Ebrahim and AbdelFattah 2015; Juhmani 2017; Hasan and Abdul-Rahman 2020; Mbir et al. 2020).

وعند فحص فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم، أكد DeFond et al. (2015) على أن قدرة التبني الإلزامي للمعايير الدولية على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم يحدث بشكل أكبر لدى الدول التي اتسمت بيئة المعلومات لديها بالغموض Opacity قبل قرار التبني الإلزامي، ولدى تلك الدول التي أدى التبني الإلزامي لديها إلى تغيرات كبيرة وأكثر مصداقية مقارنة بالمعايير المحلية التي كانت مطبقة من قبل، وذلك عند استخدام عينة من المنشآت التي تطرح أسهمها للإكتتاب العام في ٢٧ دولة. وفي نفس الإتجاه أكد (Lim et al. 2016) على أهمية جودة المراجعة الخارجية في تحقيق فعالية التبني الإلزامي وقدرته على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم وذلك عند استخدام عينة من المنشآت الكورية التي تطرح أسهمها

للإكتتاب العام، وهي النتيجة التي أكد عليها عبد المجيد (٢٠١٩) عند استخدام عينة من المنشآت السعودية.

في ضوء ما تقدم، يُلاحظ الباحث أن الدراسات السابقة لم تتطرق لفحص أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم، على الرغم من أهمية الملكية المؤسسية في تحسين جودة الأرباح المحاسبية (Velury and Jenkins 2006; Hessayri and Saihi 2015; Kalgo et al. 2016; Zhong et al. 2017; Piosik and Genge 2020; Potharla et al. 2021; Pratiwi and Pralita 2021) وتحسين مستوى الإمتثال للمعايير الدولية للتقارير المالية (Ebrahim and Abdel Fattah 2015; Dakata and Hasnah 2016; Alhadi et al. 2018; Kabwe et al. 2021; Yamani et al. 2021). لذلك يتوقع الباحث وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم، وبصفة خاصة مع تأكيد بعض الباحثين على أهمية الملكية المؤسسية في الحد من حدوث بعض الأخبار السيئة (Chen et al. 2017; Cao et al. 2019; Ward et al. 2020)، والحد من قدرة الإدارة على حجب تلك الأخبار في حال حدوثها بما يحد من خطر انهيار أسعار الأسهم (An and Zhang 2013; Callen and Fang 2013; Haghghat et al. 2015; Fan and Fu 2020; Cheng et al. 2020) وبناءً على ما تقدم سيقوم الباحث باشتقاق الفرض الثاني للدراسة في صورة فرض بديل غير موجه كما يلي:

H2: يوجد تأثير معنوي للملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية.

٤ - الدراسة العملية

٤-١ عينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات

يتمثل مجتمع الدراسة في المنشآت المصرية المدرجة ببورصة الأوراق المالية على مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى ٢٠١٩. وقد قام الباحث بتجميع البيانات المالية اللازمة من التقارير السنوية والتي تم الحصول عليها من شركة مصر لنشر المعلومات، بينما تم تجميع بيانات أسعار الأسهم، وعدد الأسهم المتداولة وحجم التداول من قاعدة بيانات Thomson Reuters Eikon. وقد تم إستبعاد قطاع البنوك والخدمات المالية غير المصرفية، نظراً للطبيعة الخاصة لهذين القطاعين، والتي يمكن أن تؤثر على دقة النتائج. كذلك تم إستبعاد المنشآت التي لم

يتوافر عنها البيانات المالية اللازمة لقياس جميع المتغيرات البحثية خلال فترة الدراسة. كما تم استبعاد المنشآت التي لم يستطع الباحث قياس خطر انهيار أسعار الأسهم لها عن الفترة محل الدراسة، لعدم توافر بيانات أسعار الأسهم الأسبوعية لها. لذلك فقد بلغ حجم العينة النهائي ٦٧ منشأة بإجمالي ٤٠٢ مشاهدة خلال فترة الدراسة. ويوضح الجدول رقم (١) التالي ملخص لإجراءات إختيار العينة:

جدول ١: إجراءات إختيار العينة		
عدد المشاهدات (٢٠١٤-٢٠١٩)	عدد الشركات	
٦٠٠ مشاهدة	١٠٠	مجتمع الدراسة (EGX100)
(١٣٢)	(٢٢)	(-) البنوك والمنشآت المالية ومنشآت التأمين.
(٤٢)	(٧)	(-) البيانات المالية المفقودة والمشاهدات غير المكتملة.
(٢٤)	(٤)	(-) المنشآت التي لم يتمكن الباحث من قياس خطر انهيار أسعار الأسهم لها عن الفترة محل الدراسة.
٤٠٢	٦٧	العينة النهائية

لذلك فإنه يمكن حصر عينة الدراسة وتبويبها إلى قطاعات في الجدول رقم (٢) التالي:

جدول ٢: تبويب العينة حسب القطاعات				
رقم	إسم القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة
١	الأغذية والمشروبات	١٠	٦٠	١٤.٩٣%
٢	التشييد ومواد البناء	٩	٥٤	١٣.٤٣%
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٧	٤٢	١٠.٤٥%
٤	السياحة والترفيه	٥	٣٠	٧.٤٦%
٥	الإسكان والعقارات	١٠	٦٠	١٤.٩٣%
٦	منتجات منزلية وشخصية	٦	٣٦	٨.٩٥%
٧	الموارد الأساسية	٦	٣٦	٨.٩٥%
٨	الكيمويات	٦	٣٦	٨.٩٥%
٩	الاتصالات والتكنولوجيا	٢	١٢	٢.٩٩%
١٠	رعاية صحية وأدوية	٢	١٢	٢.٩٩%
١١	الإعلام	١	٦	١.٤٩%
١٢	موزعون وتجارة التجزئة	١	٦	١.٤٩%
١٣	الغاز والتعدين	٢	١٢	٢.٩٩%
	الإجمالي	٦٧	٤٠٢	١٠٠%

٤-٢ قياس متغيرات الدراسة

٤-٢-١ الملكية المؤسسية

تُعد الرقابة النشطة للملكية المؤسسية دالة في نسبة الملكية المؤسسية في هيكل رأس المال (Kahn and Winton 1998; Maug 1998). لذلك تتزايد دوافع الرقابة والمتابعة لدى المستثمر المؤسسي مع تزايد حصته في رأس المال (An and Zhang 2013). وبالتالي سيتم قياس الملكية المؤسسية في ضوء نسبة ما تمتلكه المنشآت القابضة، والبنوك، والمؤسسات المالية، ومنشآت التأمين، وصناديق الاستثمار بأنواعها في رأس المال (Velury and Jenkins 2006; Hessayri and Saihi 2015; Alhadi et al. 2018; Jiang et al. 2020; Kabwe et al. 2021).

٤-٢-٢ التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية

سيعتمد الباحث عند قياس التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS) على طريقة المتغير الوهمي. وفي هذه الحالة، فإن السنوات التي تقع قبل التبني الإلزامي للمعايير الدولية تأخذ القيمة صفر، والسنوات التالية للتبني الإلزامي للمعايير الدولية تأخذ القيمة واحد، تلك المنهجية إعتمدتها العديد من الدراسات السابقة (عبد المجيد ٢٠١٩؛ Gordon et al. 2012; DeFond et al. 2015; Habib et al. 2019; Benkraiem et al. 2021).

٤-٢-٣ خطر انهيار أسعار الأسهم

سيعتمد الباحث على مؤشرين بديلين لخطر انهيار أسعار الأسهم وهما؛ معامل الإلتواء السالب ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$) كما ورد في بعض الدراسات السابقة (Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Kim and Zhang 2016; Kim et al. 2020). وسيتم حساب المؤشرين بالإعتماد على العوائد الأسبوعية للمنشأة (W_{it})، والتي يتم تقديرها بالإعتماد على نموذج السوق الموسع، والذي يأخذ الشكل التالي:

$$r_{it} = \alpha_i + \beta_{1i} r_{mt-2} + \beta_{2i} r_{mt-1} + \beta_{3i} r_{mt} + \beta_{4i} r_{mt+1} + \beta_{5i} r_{mt+2} + \varepsilon_{it} \quad \text{Model (1)}$$

حيث إن:

r_{it} = عائد السهم للمنشأة (i) في الأسبوع (t)، وسيتم حساب العائد الأسبوعي للسهم بالإعتماد على مقدار النمو في سعر السهم، والذي يحسب عن طريق إيجاد الفرق بين سعر الإغلاق في

نهاية الأسبوع (t)، وسعر الإغلاق في نهاية الأسبوع (t-1) منسوباً إلى سعر الإغلاق في نهاية الأسبوع (t-1).

$r_{mt} =$ العائد على مؤشر السوق في الأسبوع (t)، وقد تم حساب العائد على مؤشر السوق بنفس الطريقة السابقة والتي إستخدمها الباحث لقياس عائد السهم للمنشأة.

يُلاحظ أن نموذج السوق السابق قد إشتهل على العوائد السابقة ($r_{mt-2}; r_{mt-1}$)، والعوائد التالية على مؤشر السوق ($r_{mt+2}; r_{mt+1}$)، والتي تم إدراجها في النموذج لتصحيح مشكلة التداول غير المتزامن Non-Synchronous Trading، والتي تنشأ عن تقدم أو تأخر أسعار الأسهم للمنشأة عن مؤشر السوق (Camilleri and Green 2014; Lim et al. 2016). وسيعتمد الباحث على اللوغاريتم الطبيعي للبوادي من المعادلة السابقة بعد إضافة الواحد صحيح ($\ln(1+\epsilon_{it})$)، وذلك لحساب العوائد الأسبوعية للمنشأة (i) في الأسبوع (t). وسوف يرمز للعوائد الأسبوعية بالرمز (W_{it}) وذلك في النموذجين التاليين (نموذج ٢، ٣)، وذلك لحساب مؤشرات خطر الانهيار كما يلي:

المؤشر الأول: معامل الإلتواء السالب ($NCSKEW_{it}$)

سيقوم الباحث بقياس خطر الانهيار بالإعتماد على معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للمنشأة ($NCSKEW_{it}$). ويُعرف معامل الإلتواء بأنه العزم الثالث للعوائد الأسبوعية للمنشأة مقسوماً على الإنحراف المعياري (العزم الثاني) لتلك العوائد مرفوعاً لأُس ثلاثة، وهي المنهجية التي اقترحها Chen et al. (2001) لإلتقاط التوزيع غير المتماثل للعوائد. وقد تم إستخدام تلك المنهجية في العديد من الدراسات السابقة (Chen et al. 2001; Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Jebran et al. 2020). وعندما يكون منحنى التوزيع لعوائد الأسهم ملتويماً ناحية اليسار يكون الجانب الأيسر left tail في المنحنى أكثر وضوحاً وأطول من الجانب الأيمن. وفي هذه الحالة تكون المنشأة قد عانت من حدوث عوائد أسهم سالبة شديدة. لذلك سيقوم الباحث بضرب مقياس الإلتواء في سالب واحد وذلك لسهولة تفسير النتائج، بحيث يشير إرتفاع القيمة إلى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم نتيجة زيادة درجة الإلتواء ناحية اليسار. وفي ضوء ما تقدم سيأخذ النموذج الشكل التالي:

$$NCSKEW_{it} = - \frac{\left[n(n-1)^2 \sum w_{it}^3 \right]}{\left[(n-1)(n-2) \left(\sum w_{it}^2 \right)^2 \right]} \quad Model (2)$$

حيث إن:

$n =$ عدد أسابيع التداول على السهم للمنشأة (i) في السنة (t).

$W_{it} =$ العوائد الأسبوعية للمنشأة (i) في الأسبوع (t)، والتي يتم حسابها في ضوء اللوغاريتم الطبيعي للبقاقي الناتجة من النموذج رقم (1) كما سبق إيضاحه، بعد إضافة الواحد صحيح $(1 + \epsilon_{it})^{(1)}$.

المؤشر الثاني: تقلب العوائد من أسفل لأعلى Down-to-up volatility

تعتمد هذه الطريقة على حساب التقلبات في عوائد الأسهم من أسفل لأعلى Down-to-up (Chen et al. 2001; Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Andreou Volatility et al. 2016; Jebran et al. 2020). وسيتم حساب خطر انهيار أسعار الأسهم وفقاً لهذه الطريقة لكل منشأة عن طريق تقسيم العوائد الأسبوعية للمنشأة (i) خلال السنة (t) إلى مجموعتين: المجموعة الأولى؛ ويطلق عليها أسابيع الانهيار، حيث تكون العوائد في تلك الأسابيع أقل من متوسط العوائد السنوية، والمجموعة الثانية؛ ويطلق عليها أسابيع الإرتفاع حيث تكون العوائد في تلك الأسابيع أكبر من متوسط العوائد السنوية، وفي الخطوة التالية سيقوم الباحث بحساب اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الإنحراف المعياري للعوائد في أسابيع الإنخفاض إلى الإنحراف المعياري للعوائد في أسابيع الإرتفاع. لذلك سيأخذ النموذج الشكل التالي:

$$DUVOL_{it} = LN \left(\frac{[(n_u - 1) \sum_{down} W_{it}^2]}{[(n_d - 1) \sum_{up} W_{it}^2]} \right) \quad Model (3)$$

حيث إن:

$n_u =$ عدد أسابيع التداول التي حدث فيها إرتفاع العوائد.

$n_d =$ عدد أسابيع التداول التي حدث فيها الإنخفاض.

٤-٢-٤ المتغيرات الرقابية

سيعتمد الباحث على العديد من المتغيرات الرقابية والتي يُتوقع أن يكون لها تأثير معنوي على خطر انهيار أسعار الأسهم. وتتمثل أهم تلك المتغيرات في؛ التغير في معدل دروان الأسهم في العام السابق $(DTURN_{it-1})$ ، ويعكس هذا المتغير التباين في آراء المستثمرين. فقد لاحظ بعض الباحثين

^(١) لحساب البواقي (ϵ_{it}) في نموذج السوق الموسع، قام الباحث بتشغيل نموذج الإنحدار رقم (1) لكل منشأة ولكل سنة على حدة. وقد قام الباحث بإستبعاد المنشآت التي لا يتوافر عنها بيانات العوائد خلال ٢٦ أسبوعاً على الأقل كما ورد في بعض الدراسات السابقة (Andreou et al. 2016; Kim and Zhang 2016; Kim et al. 2016b; Cheng et al. 2020). لذلك فقد بلغ حجم العينة النهائي ٤٠٢ مشاهدة، وقد قام الباحث بإجراء نموذج إنحدار لكل مشاهدة ليبلغ عدد نماذج الإنحدار النهائية التي تم تشغيلها لحساب العوائد الأسبوعية ٤٠٢ نموذجاً.

وجود تأثير إيجابي للتغير في معدل دوران الأسهم في العام السابق على خطر انهيار أسعار الأسهم (Chen et al. 2001; Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Kim and Zhang 2016; Andreou et al. 2016; Cheng et al. 2020). والإنحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للمنشأة خلال العام السابق ($SIGMA_{it-1}$)، حيث أشار بعض الباحثين إلى وجود تأثير إيجابي للإنحراف المعياري في العام السابق على خطر انهيار أسعار الأسهم (Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Kim et al. 2016b; Jebran et al. 2020).

متوسط العوائد الأسبوعية في العام السابق ($\%RET_{it-1}$)، حيث أكد بعض الباحثين على وجود تأثير إيجابي للعوائد في العام السابق على خطر انهيار أسعار الأسهم (Chen et al. 2001; Kim et al. 2011; Kim and Zhang 2016; Jebran et al. 2020). كما سيقوم الباحث بإدراج حجم المنشأة في العام السابق ($Size_{it-1}$)، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية (MtB_{it-1})، والرافعة المالية في العام السابق (Lev_{it-1})، ومعدل العائد على الأصول في العام السابق (ROA_{it-1})، حيث أكد العديد من الباحثين على وجود تأثير معنوي لتلك المتغيرات على خطر انهيار أسعار الأسهم (Chen et al. 2001; Hutton et al. 2009; Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Kim and Zhang 2016; Jebran et al. 2020).

وأخيراً، أكد بعض الباحثين على وجود تأثير إيجابي لإدارة الأرباح Earnings Management على خطر انهيار أسعار الأسهم (Hutton et al. 2009; Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Andreou et al. 2016; Lim et al. 2016). لذلك سيقوم الباحث بإدراج القيمة المطلقة للإستحقاق الإختياري (DAC_{it-1}) في العام السابق، كمتغير رقابي يوضح مستوى ممارسات إدارة الأرباح في المنشأة. وسيقوم الباحث بقياس الإستحقاق الإختياري في ضوء القيمة المطلقة للبواقي الناتجة عن تطبيق نموذج Jones (1991) المعدل عن طريق (Dechow et al. 1995). وسيتم تطبيق هذا النموذج على مستوى كل قطاع على حدة، حيث يأخذ النموذج الشكل التالي:

$$\frac{TACC_{it}}{A_{it-1}} = \alpha + B_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + B_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + B_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \text{ Model (4)}$$

حيث إن:

$TACC_{it}$ = الإستحقاق الإجمالي للمنشأة (i) في نهاية السنة (t)، ويتم حسابه عن طريق الفرق بين صافي الربح قبل الضرائب والبنود الإضافية وصافي التدفقات النقدية من التشغيل.
 A_{it-1} = إجمالي الأصول للمنشأة (i) في السنة (t-1).

- ΔREV_{it} = التغير في صافي الإيرادات للمنشأة (i)، ويحسب عن طريق الفرق بين صافي الإيرادات في السنة (t)، والسنة (t-1).
- ΔREC_{it} = التغير في أرصدة العملاء وأوراق القبض للمنشأة (i)، ويحسب عن طريق الفرق بين أرصدة العملاء وأوراق القبض في السنة (t)، والسنة (t-1).
- PPE_{it} = إجمالي الأصول الثابتة القابلة للإهلاك للمنشأة (i) في نهاية السنة (t).

٤-٣ صياغة النماذج البحثية لاختبار فرضي الدراسة

لإختبار الفرض الأول والخاص بوجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية، سيقوم الباحث بصياغة النموذجين التاليين:

$$\begin{aligned} NCSKEW_{it} = & \alpha + B_1(IFRS_{it-1}) + B_2(DTURN_{it-1}) + B_3(SIGMA_{it-1}) \\ & + B_4(\%RET_{it-1}) + B_5(FSize_{it-1}) + B_6(MB_{it-1}) \\ & + B_7(LEV_{it-1}) + B_8(ROA_{it-1}) + B_9(DACC_{it-1}) \\ & + B_{10}(Ind_Dummies) + B_{11}(Y_Dummies) + \varepsilon_{it} \quad Model (5) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} DUVOL_{it} = & \alpha + B_1(IFRS_{it-1}) + B_2(DTURN_{it-1}) + B_3(SIGMA_{it-1}) \\ & + B_4(\%RET_{it-1}) + B_5(FSize_{it-1}) + B_6(MB_{it-1}) \\ & + B_7(LEV_{it-1}) + B_8(ROA_{it-1}) + B_9(DACC_{it-1}) \\ & + B_{10}(Ind_Dummies) + B_{11}(Y_Dummies) + \varepsilon_{it} \quad Model (6) \end{aligned}$$

حيث إن:

- $NCSKEW_{it}$ = المؤشر الأول لخطر انهيار أسعار الأسهم محسوباً بطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية.
- $DUVOL_{it}$ = المؤشر الثاني لخطر انهيار أسعار الأسهم محسوباً في ضوء تقلب العوائد من أسفل لأعلى للمنشأة (i) في السنة (t).
- $IFRS_{it-1}$ = متغير وهمي يأخذ القيمة صفر إذا كانت السنة السابقة (t-1) تقع قبل صدور قرار التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS)، ويأخذ القيمة واحد بخلاف ذلك.
- $DTURN_{it-1}$ = التغير في معدل دوران الأسهم خلال سنتين متتاليتين، السنة (t-1)، والسنة (t)، ويحسب معدل دوران الأسهم، عن طريق إيجاد متوسط معدل دوران الأسهم الشهري، والذي يُحسب عن طريق نسبة حجم التداول إلى عدد الأسهم الشهري.
- $SIGMA_{it-1}$ = الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للمنشأة (i)، خلال السنة (t-1).
- $\%RET_{it-1}$ = متوسط العوائد الأسبوعية للمنشأة (i)، خلال السنة (t-1).

- $FSize_{it-1}$ = حجم المنشأة، ويتم حسابه عن طريق اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لحقوق الملكية للمنشأة (i)، في السنة (t-1).
- MB_{it-1} = نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية للمنشأة (i)، في السنة (t-1).
- LEV_{it-1} = نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول للمنشأة (i)، في السنة (t-1).
- ROA_{it-1} = معدل العائد على الأصول ويتم حسابه عن طريق صافي الربح بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول للمنشأة (i)، في السنة (t-1).
- $DACC_{it-1}$ = الإستحقاق الإختياري للمنشأة (i)، في السنة (t-1)، وسيتم حسابه في ضوء نموذج Jones (1991) المُعدّل كما سبق إيضاحه في النموذج رقم (٤) في القسم السابق.

لإختبار الفرض الثاني، والخاص بوجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية، سيقوم الباحث بإدراج الملكية المؤسسية (IO_{it-1}) كمتغير مستقل، ثم إدراج متغير تفاعلي ناتج عن ضرب متغير الملكية المؤسسية في متغير التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية ($IFRS_{it-1}$) ويأخذ هذا النموذج الشكل التالي:

$$\begin{aligned} NCSKEW_{it} = & \alpha + B_1(IFRS_{it-1}) + B_2(IO_{it-1}) + B_3(IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}) \\ & + B_4(DTURN_{it-1}) + B_5(SIGMA_{it-1}) + B_6(\%RET_{it-1}) \\ & + B_7(FSize_{it-1}) + B_8(MB_{it-1}) + B_9(LEV_{it-1}) \\ & + B_{10}(ROA_{it-1}) + B_{11}(DACC_{it-1}) \\ & + B_{12}(Ind_Dummies) + B_{13}(Y_Dummies) + \varepsilon_{it} \quad Model (7) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} DUVOL_{it} = & \alpha + B_1(IFRS_{it-1}) + B_2(IO_{it-1}) + B_3(IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}) \\ & + B_4(DTURN_{it-1}) + B_5(SIGMA_{it-1}) + B_6(\%RET_{it-1}) \\ & + B_7(FSize_{it-1}) + B_8(MB_{it-1}) + B_9(LEV_{it-1}) \\ & + B_{10}(ROA_{it-1}) + B_{11}(DACC_{it-1}) \\ & + B_{12}(Ind_Dummies) + B_{13}(Y_Dummies) + \varepsilon_{it} \quad Model (8) \end{aligned}$$

حيث إن:

- IO_{it-1} = نسبة الملكية المؤسسية في المنشأة (i)، في السنة (t-1)، وهو عبارة عن مجموع ما تمتلكه المنشآت القابضة والبنوك ومنشآت التأمين، والمؤسسات المالية الأخرى، وصناديق الإستثمار بأنواعها.

٤-٤ الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (٣) التالي ملخص للإحصاء الوصفي للمتغيرات الأساسية للدراسة:

جدول ٣: الإحصاء الوصفي للمتغيرات الرئيسية في الدراسة

المتغيرات	المتوسط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
NCSKEW _{it}	٠.٣١٢-	٠.٦٨٥	١.٨٧-	١.٣٣
DUVOL _{it}	٠.٢٢٩-	٠.٥٣١	١.٤٣-	١.٥٥
IFRS _{it-1}	٠.٥٠	٠.٥٠	٠	١
IO _{it-1}	٠.٥٠٨	٠.٢٨٦	٠	٠.٩٩٧
DTURN _{it-1}	٠.٠٠٢	٠.٠٦٨	٠.١٢-	٠.١٢
SIGMA _{it-1}	٠.٠٥٩	٠.٠١٧	٠.٠٢	٠.١٠
%RET _{it-1}	٠.٢٦٤	٠.٨٥٣	١.٥٩-	٢.٣٧
FSize _{it-1}	٢٠.٢٣١	١.٧٩٩	١٥.٧٨	٢٤.٣٩
MB _{it-1}	١.٠٩٢	٠.٨٧٩	٠.٠٠٠	٢.٩٦
LEV _{it-1}	٠.٠٧٢	٠.٠٨٧	٠.٠٠٠	٠.٢٦
ROA _{it-1}	٠.٠٤٤	٠.٠٨١	٠.١١-	٠.٢٢
DACC _{it-1}	٠.٠٨٣	٠.٠٧١	٠.٠٠٠	٠.٢٤

في ضوء الجدول رقم (٣) السابق، يُلاحظ أن متوسط معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم بلغ (-٠.٣١٢) بإنحراف معياري قدره (٠.٦٨٥)، كما بلغت أقل قيمة (-١.٨٧)، وأعلى قيمة (١.٣٣)، الأمر الذي يشير إلى إنخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم في عينة الدراسة^(٧)، بينما بلغ متوسط تقلب العوائد من أسفل لأعلى (-٠.٢٢٩)، بإنحراف معياري (٠.٥٣١). كما بلغت أقل قيمة (-١.٤٣) وأعلى قيمة (١.٥٥)، وتتشابه تلك القيم إلى حد كبير مع القيم المحسوبة لمؤشرات خطر الانهيار في بعض الدراسات السابقة (Jebran et al. 2015; DeFond et al. 2020)، كما بلغ متوسط المتغير المستقل الخاص بالتبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية (٠.٥٠)، بإنحراف معياري (٠.٥٠). كما بلغ متوسط الملكية المؤسسية (٠.٥٠٨)، بإنحراف معياري (٠.٢٨٦)، وكانت أقل قيمة (صفر) وأعلى قيمة (٠.٩٩٧)، الأمر الذي يشير إلى إرتفاع نسبة الملكية المؤسسية في عينة الدراسة.

بلغ متوسط التغير في معدل دروان الأسهم (٠.٠٠٢)، بإنحراف معياري (٠.٠٦٨)، كما بلغت أقل قيمة (-٠.١٢)، وأعلى قيمة (٠.١٢)، الأمر الذي يشير إلى إنخفاض التغير في معدل دوران الأسهم في عينة الدراسة مقارنة ببعض الدراسات السابقة (Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Kim et al. 2016b). كما بلغ الإنحراف المعياري للعوائد الأسبوعية (٠.٠٥٩)،

^(٧) إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل الإلتواء أكبر من الواحد الصحيح، يكون التوزيع ملتوي جداً، وإذا كانت القيمة تقع بين الواحد صحيح والنصف يكون التوزيع ملتوي إلى حد ما، أما إذا كانت القيمة أقل من النصف يكون التوزيع متماثل تقريباً، ويُلاحظ أن القيمة المطلقة لمتوسط معامل الإلتواء بلغت (٠.٣١٢) الأمر الذي يشير إلى إنخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم في عينة الدراسة (Bulmer 1979; as cited by DeFond et al. 2015).

بانحراف معياري (0.017)، حيث بلغت أقل قيمة (0.02)، وأعلى قيمة (0.10)، الأمر الذي يشير إلى إنخفاض الإنحراف المعياري للعوائد في عينة الدراسة مقارنة ببعض الدراسات السابقة (An and Zhang 2013; Kim et al. 2016b). وبلغ متوسط العوائد الأسبوعية (0.264%)، بانحراف معياري (0.083%)، كما بلغت أقل قيمة (-1.09%)، وأعلى قيمة (2.37%)، الأمر الذي يشير إلى إرتفاع العوائد وتشتتها بشكل كبير وذلك مقارنة بنتائج بعض الدراسات السابقة (An and Zhang 2013; DeFond et al. 2015; Jebran et al. 2020).

بلغ متوسط حجم المنشأة (20.231) بانحراف معياري (1.799)، وكانت أقل قيمة (15.78)، وأعلى قيمة (24.39). كما بلغت نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية (1.092)، بانحراف معياري (0.879)، وكانت أقل قيمة (0.000) وأعلى قيمة (2.96)، الأمر الذي يشير إلى إنخفاض نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية في عينة الدراسة مقارنة ببعض الدراسات السابقة (An and Zhang 2013; DeFond et al. 2015; Jebran et al. 2020).

بلغ متوسط الرافعة المالية (0.072)، بانحراف معياري (0.087)، وكانت أقل قيمة (0.000) وأعلى قيمة (0.26)، الأمر الذي يشير إلى إنخفاض نسبة الديون إلى إجمالي الأصول في عينة الدراسة مقارنة ببعض الدراسات السابقة (An and Zhang 2013; DeFond et al. 2015; Jebran et al. 2020). كما بلغ معدل العائد على الأصول (0.044)، بانحراف معياري (0.081)، وكانت أقل قيمة (-0.11)، وأعلى قيمة (0.22)، وهو ما يشير إلى إرتفاع معدل العائد على الأصول وتشتتها في عينة الدراسة مقارنة ببعض الدراسات السابقة (DeFond et al. 2015; Jebran et al. 2020). وأخيراً بلغ متوسط الإستحقاق الإختياري (0.083)، بانحراف معياري قدره (0.071)، وكانت أقل قيمة (0.000) وأعلى قيمة (0.24)، وهو الأمر الذي يشير إلى إنخفاض ممارسات إدارة الأرباح في عينة الدراسة الحالية مقارنة بعينة دراسة (DeFond et al. 2015)، بينما تتقارب ممارسات إدارة الأرباح في عينة الدراسة الحالية مقارنة بالعينة المستخدمة في دراسة (Jebran et al. 2020).

ولاختبار معنوية الفروق، إتمد الباحث على اختبار t-test لعينتين مستقلتين Two Independent Samples. ويقوم هذا الاختبار بقياس معنوية الفروق بين المتوسطات الحسابية لمتغيرات الدراسة قبل وبعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية. ويوضح الجدول رقم (4) التالي نتائج إختبار t-test:

جدول ٤: إختبار t-test لإختبار الفروق بين متغيرات الدراسة قبل وبعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية

المتغيرات	قبل التبني الإلزامي للمعايير الدولية IFRS	بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية IFRS	الفروق
NCSKEW _{it}	-٠.٣٢٨	-٠.٢٩٦	٠.٠٣٢
DUVOL _{it}	-٠.٢٢٢	-٠.٢٣٦	-٠.٠١٣
IO _{it-1}	٠.٥٠٠	٠.٥١٦	٠.٠١٦
DTURN _{it-1}	-٠.٠١٦	٠.٠٠٦	٠.٠٠٨
SIGMA _{it-1}	٠.٠٥٧	٠.٠٦١	**٠.٠٠٣
%RET _{it-1}	٠.٠٥٠	٠.٤٧٨	***٠.٤٢٧
FSize _{it-1}	١٩.٩٥٨	٢٠.٥٠٣	***٠.٥٤٥
MB _{it-1}	٠.٩٩٩	١.١٨٤	**٠.١٨٤
LEV _{it-1}	٠.٠٦٨	٠.٠٧٦	٠.٠٠٧
ROA _{it-1}	٠.٠٣٨	٠.٠٤٩	٠.٠١١
DACC _{it-1}	٠.٠٧٤	٠.٠٩١	**٠.٠١٦

حيث إن: * دالة عند مستوى معنوية > ١٠% ، ** دالة عند مستوى معنوية > ٥% ، *** دالة عند مستوى معنوية > ١%.

ويُلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٤) السابق زيادة معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم (NCSKEW_{it}) في الفترة بعد التبني الإلزامي، إلا أن هذه الزيادة كانت غير معنوية، بينما إنخفض مؤشر تقلب العوائد من أسفل لأعلى (DUVOL_{it}) بعد التبني الإلزامي، وكان هذا الإنخفاض غير معنوي أيضاً. وتوفر هذه النتائج إشارة مبدئية لعدم جدوى التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم، كما يُلاحظ زيادة الملكية المؤسسية (IO_{it-1}) في الفترة بعد التبني الإلزامي، إلا أن هذه الزيادة كانت غير معنوية.

ويُلاحظ كذلك زيادة التغير في معدل دروان الأسهم (DTURN_{it-1}) في الفترة بعد التبني الإلزامي، إلا أن هذه الزيادة كانت غير معنوية، بينما يُلاحظ زيادة الإنحراف المعياري لعوائد الأسهم الأسبوعية (SIGMA_{it-1}) بعد التبني الإلزامي، وكانت هذه الزيادة معنوية عند مستوى أقل من ٥%. كذلك زادت عوائد الأسهم الأسبوعية (%RET_{it-1}) بعد التبني الإلزامي، وكانت هذه الزيادة معنوية عند مستوى أقل من ١%. كما يُلاحظ زيادة حجم المنشأة (FSize_{it-1}) بعد التبني الإلزامي، وكانت هذه الزيادة معنوية عند مستوى أقل من ١%. أيضاً زادت نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية (MB_{it-1}) بعد التبني الإلزامي، وكانت هذه الزيادة معنوية عند مستوى أقل من ٥%.

كذلك يُلاحظ زيادة نسبة الديون طويلة الأجل لإجمالي الأصول (LEV_{it-1})، ومعدل العائد على الأصول (ROA_{it-1}) بعد التبني الإلزامي، وكانت هذه الزيادة غير معنوية. أخيراً يُلاحظ زيادة

الإستحقاقات الإختيارية ($DACC_{it-1}$) بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية وكانت هذه الزيادة معنوية عند مستوى أقل من 5%، وتتوافق تلك النتيجة مع بعض الدراسات السابقة والتي أشارت إلى تزايد ممارسات إدارة الأرباح بشكل معنوي بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية (Ebaid (2019; Habib et al. 2019; Hou et al. 2016).

يوضح الجدول رقم (5) التالي مصفوفة الارتباط بين المتغيرات الأساسية للدراسة:

جدول 5: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1-NCSKEW _{it}	1											
2-DUVOL _{it}	***, ٨٩٥	1										
3-IFRS _{it-1}	٠,١٢٣	٠,١٢٠	1									
4-IO _{it-1}	٠,٣٧	٠,٣٥	٠,٢٨	1								
5-DTURN _{it-1}	٠,٧٤	*٠,٩٦	٠,٥٩	٠,٦٠	1							
6-SIGMA _{it-1}	٠,١٤	٠,٠٣	**٠,١١١	٠,٥٩	***, ٢٩٠	1						
7-%RET _{it-1}	٠,٧٣	*٠,٨٩	***, ٢٥١	٠,٣٩	***, ٤٢٥	***, ٣٦٩	1					
8-FSIZE _{it-1}	*٠,٨٤	٠,٧٣	***, ١٥٢	***, ٣٣٨	٠,٤٥	***, ١٩٤	**٠,١١٦	1				
9-MB _{it-1}	*٠,٨٨	**٠,١٠٠	**٠,١٥٥	***, ١٧٢	٠,١٠	٠,٢٨	***, ١٣٥	***, ٤٣٥	1			
10-LEV _{it-1}	٠,٠٩	٠,١٦	٠,٤٢	٠,٧٧	٠,١٩	***, ١٦١	٠,١١	*٠,٩٠	٠,٥٩	1		
11-ROA _{it-1}	***, ١٥٠	**٠,١٢٤	٠,٧٠	***, ١٣١	٠,٠٧	***, ٢٢٢	**٠,١٠٢	***, ٢٣٤	***, ٢٦٧	***, ٢٠٤	1	
12-DACC _{it-1}	**٠,١١٤	**٠,١١٨	**٠,١١٤	٠,٦٧	٠,٨٢	٠,٧٧	٠,٥١	٠,٤٦	*٠,٨٥	٠,٧٧	٠,٦٢	1

حيث إن: * دالة عند مستوى معنوية > 0,10، ** دالة عند مستوى معنوية > 0,05، *** دالة عند مستوى معنوية > 0,01 (Sign. 2-Tailed).

في ضوء الجدول رقم (5) السابق، يلاحظ الباحث وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IFRS_{it-1}$) ومعامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، بينما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IFRS_{it-1}$) وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). وتشير هذه النتائج إلى عدم وجود ارتباط معنوي بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم في عينة الدراسة.

توجد علاقة إيجابية غير معنوية بين الملكية المؤسسية (IO_{it-1}) وكل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). كذلك توجد علاقة إيجابية غير معنوية بين التغيير في معدل دروان الأسهم ($DTURN_{it-1}$) ومعامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، بينما توجد علاقة إيجابية معنوية بين التغيير في

معدل دروان الأسهم وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%.

كما توجد علاقة إيجابية غير معنوية بين الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية ($SIGMA_{it-1}$)، وكل من، معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). كذلك توجد علاقة إيجابية غير معنوية بين متوسط العوائد الأسبوعية (RET_{it-1})، ومعامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، بينما توجد علاقة إيجابية معنوية بين متوسط العوائد الأسبوعية وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%.

توجد علاقة إيجابية معنوية بين حجم المنشأة ($FSize_{it-1}$)، ومعامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، بينما توجد علاقة إيجابية غير معنوية بين حجم المنشأة ($FSize_{it-1}$) وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). كذلك توجد علاقة إيجابية معنوية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية (MB_{it-1})، وكل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ٥% على التوالي، بينما توجد علاقة إيجابية غير معنوية بين الرافعة المالية (LEV_{it-1}) وبين كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$) وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$).

كما توجد علاقة إيجابية معنوية بين معدل العائد على الأصول (ROA_{it-1})، وبين كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$) وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ٥% على التوالي. أخيراً توجد علاقة إيجابية معنوية بين الإستحقاق الإختياري ($DACC_{it-1}$) وبين كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$) وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥% في الحالتين.

٤-٥ الإختبارات الأساسية لفرضي الدراسة

لإختبار فرضي الدراسة قام الباحث بتشغيل نموذجي الإنحدار رقم (٥، ٦) لإختبار الفرض الأول، بينما تم تشغيل نموذجي الإنحدار رقم (٧، ٨) لإختبار الفرض الثاني. وقد قام الباحث بتشغيل نماذج الإنحدار السابقة بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS). ويوضح الجدول رقم (٦) التالي نتائج تشغيل نماذج الإنحدار:

جدول ٦: الإختبارات الأساسية لفرضي الدراسة				
المتغير التابع $DUVOL_{it}$		المتغير التابع $NCSKEW_{it}$		المتغيرات البحثية
Model (8)	Model (6)	Model (7)	Model (5)	
٠.٤٧٧- (١.٢١١-)	٠.٢٠٤- (٠.٥٣٤-)	٠.٦٨٦- (١.٣٤١-)	٠.٣٧٤- (٠.٧٥٦-)	Constant
٠.١٤١ (٠.٩٨١)	٠.١٠٦- (٠.٩٢٣-)	٠.١٠٨ (٠.٥٧٩)	٠.١٩٧- (١.٣٢٦-)	IFRS _{it-1}
٠.١٩٩ (١.٤٦٥)		٠.٢٨٩ (١.٦٤٣)		IO _{it-1}
***٠.٥٠٥- (٢.٨٣٥-)		***٠.٦٢٢- (٢.٦٩١-)		IO _{it-1} × IFRS _{it-1}
١.١٠٤ (٢.٤٦٥)	*١.٢٢٧ (٢.٧٢٨)	**١.٣٥٤ (٢.٣٢٧)	**١.٤٩٥ (٢.٥٦٥)	DTURN _{it-1}
١.١٥٢- (٠.٦٠٦-)	١.٧٢٣- (٠.٩٠٤-)	٠.٤٣٠- (٠.١٧٤-)	١.١١١- (٠.٤٥٠-)	SIGMA _{it-1}
**٠.٠٩٩ (٢.٢٠٧)	**٠.٠٩١ (٢.٠١٦)	**٠.١٢٦ (٢.١٦٤)	**٠.١١٧ (١.٩٩٤)	%RET _{it-1}
٠.٠١٢ (٠.٦٦٥)	٠.٠٠٥ (٠.٢٨٩)	٠.٠١٥ (٠.٦٢٧)	٠.٠٠٩ (٠.٣٧٩)	FSize _{it-1}
٠.٠٠٢ (٠.٠٦٣)	٠.٠٠٧ (٠.٢٠٤)	٠.٠٠١ (٠.٠٢٢)	٠.٠٠٧ (٠.١٤٦)	MB _{it-1}
**٠.٦٦١ (٢.٠٧٩)	*٠.٦١٦ (١.٩٣٦)	٠.٦١٢ (١.٤٥٨)	٠.٥٧٢ (١.٣٨٨)	LEV _{it-1}
*٠.٦٩٦ (١.٩٣١)	*٠.٧١١ (١.٩٥٨)	**١.٠٩٤ (٢.٣٣٨)	**١.١١٩ (٢.٣٧٨)	ROA _{it-1}
***١.٠٧٢ (٢.٧٩٧)	***١.٠٢٨ (٢.٦٦٥)	**١.١٩٧ (٢.٤٠٨)	**١.١٤٨ (٢.٢٩٦)	DACC _{it-1}
٤٠٢	٤٠٢	٤٠٢	٤٠٢	Observations (n)
Yes	Yes	Yes	Yes	Ind.Dummies
Yes	Yes	Yes	Yes	Years.Dummies
***٢.٩٦٥	***٢.٨٣٠	***٢.٧٦٧	***٢.٦٦٢	F. test
٠.١٧٦	٠.١٥٨	٠.١٦٧	٠.١٥٠	R ²
٠.١١٧	٠.١٠٢	٠.١٠٦	٠.٠٩٤	Adj.R ²
أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	VIF

- يوضح هذا الجدول معاملات نماذج الانحدار حيث تظهر نتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test، حيث إن (*) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١٠%، (**) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ٥%، (***) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١%.

وسيتناول الباحث فيما يلي أهم النتائج التي يمكن إستخلاصها من الجدول رقم (٦) السابق

لإختبار فروض الدراسة:

أولاً: أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم:

قام الباحث بتشغيل نموذجي الانحدار رقم (٥، ٦) لإختبار أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم، وقد بلغ معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$ (٠.٠٩٤) للنموذج رقم (٥)، بينما بلغ (٠.١٠٢) للنموذج رقم (٦). ويعني هذا أن المتغيرات المستقلة تفسر ٩.٤% من التغير في معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، بينما تفسر المتغيرات المستقلة ١٠.٢% من التغير في تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). كما يُلاحظ أن نموذجي الانحدار كانا معنويين عند مستوى أقل من ١%، بما يدل على جودة توفيق النموذجين. كذلك أوضحت نتائج إختبار Variance Inflation Factor (VIF) أن قيمة (VIF) كانت أقل من ١٠، وهذا يعني عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي في النموذجين السابقين (Sekaran and Bougie 2016, p.316).

وتشير النتائج إلى وجود تأثير سلبي غير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، الأمر الذي يعني عدم وجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم. وقد جاءت هذه النتائج غير متوافقة مع الدراسات السابقة والتي أوضحت وجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم (عبد المجيد ٢٠١٩؛ مسعود ٢٠٢٠؛ Lim et al. 2016؛ DeFond et al. 2015). ويمكن تفسير هذه النتائج من منظور النظرية المؤسسية التي تؤكد على أن ضعف نظم حماية المستثمر وضعف درجة الإلتزام بالقوانين، وعدم فعالية دور الجهات التنظيمية في الرقابة على تنفيذ المعايير الدولية ربما يحول دون تحقيق الآثار الإيجابية المرجوة من تلك المعايير في الأسواق الناشئة (Ebaid 2016; Manganaris et al. 2016; Guerhazi and Khamoussi 2018; Shahzad et al. 2019; Benkraiem et al. 2021).

أما بخصوص المتغيرات الرقابية، فيلاحظ الباحث وجود تأثير إيجابي معنوي للتغير في معدل دوران الأسهم ($DTURN_{it-1}$) على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، ١% على التوالي. وتتفق هذه النتائج مع بعض الدراسات السابقة التي أشارت إلى تزايد خطر انهيار أسعار الأسهم مع تزايد التغير في معدل دوران الأسهم في العام السابق (Chen et al.

2001; Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Andreou et al. 2016; Kim and Zhang 2016; Cheng et al. 2020).

كما يوجد تأثير سلبي غير معنوي للانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية ($SIGMA_{it-1}$) على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، ولا تتوافق هذه النتائج مع بعض الدراسات السابقة والتي أوضحت وجود تأثير إيجابي للانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية على خطر انهيار أسعار الأسهم (Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Kim et al. 2016b; Jebran et al. 2020). بينما يوجد تأثير إيجابي معنوي لعوائد الأسهم (RET_{it-1}) على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5% في الحالتين. وتتوافق هذه النتائج مع بعض الدراسات السابقة التي أكدت على تزايد خطر انهيار أسعار الأسهم مع تزايد عوائد الأسهم في العام السابق (Chen et al. 2001; Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Kim and Zhang 2016; Jebran et al. 2020).

كذلك يُلاحظ وجود تأثير إيجابي غير معنوي لكل من حجم المنشأة ($FSize_{it-1}$)، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية (MB_{it-1}) على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). ولا تتوافق هذه النتائج مع بعض الدراسات السابقة التي أشارت لوجود تأثير معنوي لحجم المنشأة، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية على مؤشرات خطر انهيار أسعار الأسهم (Chen et al. 2001; Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Kim and Zhang 2016; Jebran et al. 2020).

يوجد تأثير إيجابي غير معنوي للرافعة المالية (LEV_{it-1}) على معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، بينما كان التأثير الإيجابي للرافعة المالية معنوياً على تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى أقل من 10%. وتتفق هذه النتائج جزئياً مع نتائج بعض الدراسات السابقة والتي لم تجد تأثيراً معنوياً للرافعة المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم (Kim et al. 2016b; Jebran et al. 2020).

يوجد تأثير إيجابي معنوي لمعدل العائد على الأصول (ROA_{it-1}) على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5%، 10% على التوالي. تتوافق هذه النتائج مع بعض الدراسات

السابقة التي أشارت إلى تزايد خطر انهيار أسعار الأسهم مع تزايد معدل العائد على الأصول في العام السابق (Kim and Zhang 2016; Jebran et al. 2020).

كما يوجد تأثير إيجابي معنوي للإستحقاق الإختياري ($DACC_{it-1}$) على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، ١% على التوالي. وتتوافق هذه النتائج مع بعض الدراسات السابقة التي أكدت على تزايد خطر انهيار أسعار الأسهم مع تزايد ممارسات إدارة الأرباح (Hutton et al. 2009; Kim et al. 2011; DeFond et al. 2015; Andreou et al. 2016; Lim et al. 2016).

ثانياً: أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم:

قام الباحث بتشغيل نموذجي الانحدار رقم (٧، ٨) لإختبار أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم. وقد بلغ معامل التحديد المعدل Adjusted R² (٠.١٠٦) للنموذج (٧)، بينما بلغ (٠.١١٧) للنموذج رقم (٨)، وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ١٠.٦% من التغير في معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، بينما تفسر المتغيرات المستقلة ١١.٧% من التغير في تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند إدراج مؤشر الملكية المؤسسية (IO_{it-1})، والمتغير التفاعلي بين الملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IFRS_{it-1}$) كمتغيرين مستقلين، كما يُلاحظ أن نموذجي الانحدار كانا معنويين عند مستوى أقل من ١%، بما يدل على جودة توفيق النموذجين. كذلك يُلاحظ عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي في النموذجين السابقين، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من ١٠ (Sekaran and Bougie 2016 p.316).

تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي غير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). الأمر الذي يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم. وتتشابه هذه النتائج مع النتائج التي سبق التوصل إليها في التحليل السابق. كذلك أوضحت النتائج وجود تأثير إيجابي غير معنوي للملكية المؤسسية (IO_{it-1})، على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى

(DUVOL_{it}). الأمر الذي يشير إلى عدم وجود تأثير مباشر للملكية المؤسسية على خطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما أوضحت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين الملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$)، على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١% في الحاليتين. الأمر الذي يشير إلى إنخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية مع تزايد نسبة الملكية المؤسسية. وتتوافق هذه النتيجة مع فرض الرقابة النشطة للملكية المؤسسية، والذي يؤكد على الدور الحوكمي للملكية المؤسسية في مجال تحسين الإمتثال للمعايير الدولية (Ebrahim and Abdel Fattah 2015; Dakata and Hasnah 2016; Kabwe et al. 2021; Yamani et al. 2021).

أما بخصوص المتغيرات الرقابية في نموذجي الإنحدار رقم (٧، ٨)، فيلاحظ الباحث عدم وجود تغيير جوهري في النتائج التي سبق التوصل إليها في المرحلة الأولى للإنحدار، فيما عدا تأثير الرافعة المالية (LEV_{it-1}) حيث أصبح التأثير الإيجابي على تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، معنوياً عند مستوى أقل من ٥% في النموذج رقم (٨) بدلاً من ١٠% في النموذج رقم (٦)، كذلك تأثير التغيير في معدل دروان الأسهم ($DTURN_{it-1}$) على تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$) أصبح معنوياً عند مستوى أقل من ٥% في النموذج رقم (٨) بدلاً من ١% في النموذج رقم (٦).

٤-٦ الاختبارات الإضافية والتأكيدية Robustness and Additional Analysis

٤-٦-١ العلاقة السببية العكسية المحتملة Reverse Causality Issue

يتوقع بعض الباحثين وجود تأثير إيجابي لمؤشر خطر الانهيار في العام السابق على خطر الانهيار في العام الحالي، فيما يُعرف بالعلاقة السببية العكسية (Kim et al. 2011; DeFond et al. 2020; Jebran et al. 2015). لذلك قام الباحث بإعادة تشغيل نماذج الإنحدار السابقة بعد إضافة مؤشرات خطر انهيار أسعار الأسهم في العام السابق كمتغيرين رقابيين في نماذج الإنحدار، وبالتالي فقد تم إدراج معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم في العام السابق ($NCSKEW_{it-1}$) في نموذجي الإنحدار رقم (٥، ٧)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى في العام السابق ($DUVOL_{it-1}$) في نموذجي الإنحدار رقم (٦، ٨)، ويساهم هذا التحليل في تأكيد أو نفي

النتائج التي سبق التوصل إليها في الإختبارات السابقة، ويوضح الجدول رقم (٧) التالي نتائج إعادة تشغيل نماذج الإنحدار السابقة لفحص العلاقة السببية العكسية المحتملة:

جدول ٧: نتائج تشغيل نماذج الإنحدار مع الأخذ في الحسبان العلاقة السببية العكسية المحتملة				
المتغير التابع $DUVOL_{it}$		المتغير التابع $NCSKEW_{it}$		المتغيرات البحثية
Model (8)	Model (6)	Model (7)	Model (5)	
٠.٤٧٢- (١.١٩٥-)	٠.٢٠١- (٠.٥٢٤-)	٠.٦٨٣- (١.٣٣٤-)	٠.٣٨٢- (٠.٧٧١-)	Constant
٠.١٣٨ (٠.٩٥٨)	٠.١٠٦- (٠.٩١٨-)	٠.٠٩٩ (٠.٥٢٩)	٠.١٩٩- (١.٣٣٧-)	IFRS _{it-1}
٠.١٩٦ (١.٤٤٤)		٠.٢٨١ (١.٥٨٩)		IO _{it-1}
***٠.٤٩٨- (٢.٧٨٠-)		***٠.٦٠٦- (٢.٥٩٧-)		IO _{it-1} × IFRS _{it-1}
١.١٠٠ (٢.٤٤٩)	*١.٢١٧ (٢.٧٠٣)	**١.٣٥٠ (٢.٣١٧)	**١.٤٨٢ (٢.٥٤٢)	DTURN _{it-1}
١.٠٤٥- (٠.٥٤١-)	١.٠٥٦- (٠.٧٧٧-)	٠.١٠٤- (٠.٠٤١-)	٠.٥٣٨- (٠.٢١٠-)	SIGMA _{it-1}
**٠.١٠٣ (٢.٢٢٥)	**٠.٠٩٨ (٢.١٠٥)	**٠.١٣٢ (٢.٢١٨)	**٠.١٢٦ (٢.١١٥)	%RET _{it-1}
٠.٠١٢ (٠.٦٥٢)	٠.٠٠٥ (٠.٢٨٥)	٠.٠١٥ (٠.٦٢٧)	٠.٠٠٩ (٠.٣٨٨)	FSize _{it-1}
٠.٠٠٢ (٠.٠٧٠)	٠.٠٠٨ (٠.٢١٢)	٠.٠٠٠ (٠.٠٠٧)	٠.٠٠٥ (٠.١١٥)	MB _{it-1}
**٠.٦٤٨ (٢.٠٢٠)	*٠.٥٩٢ (١.٨٤٧)	٠.٥٩٠ (١.٤٢٢)	٠.٥٣٦ (١.٢٩٤)	LEV _{it-1}
*٠.٦٨٧ (١.٨٩٧)	*٠.٦٩٣ (١.٩٠٢)	**١.٠٧٤ (٢.٢٨٦)	**١.٠٨٥ (٢.٢٩٧)	ROA _{it-1}
***١.٠٥٥ (٢.٧٢٩)	**٠.٩٩٨ (٢.٥٦٥)	**١.١٧٨ (٢.٣٦١)	**١.١١٨ (٢.٢٣٠)	DACC _{it-1}
		٠.٠٢٦ (٠.٥١٠)	٠.٠٤٤ (٠.٨٥٥)	NCSKEW _{it-1}
٠.٠١٨ (٠.٣٣٥)	٠.٠٣٤ (٠.٦٣٥)			DUVOL _{it-1}
٤٠٢	٤٠٢	٤٠٢	٤٠٢	Observations (n)
Yes	Yes	Yes	Yes	Ind.Dummies
Yes	Yes	Yes	Yes	Years.Dummies
***٢.٨٥٧	***٢.٧٣٣	***٢.٦٧٣	***٢.٥٨٦	F. test
٠.١٧٧	٠.١٥٩	٠.١٦٧	٠.١٥٢	R ²
٠.١١٥	٠.١٠١	٠.١٠٥	٠.٠٩٣	Adj.R ²
أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	VIF

- يوضح هذا الجدول معاملات نماذج الإنحدار حيث تظهر نتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test، حيث إن (*) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١٠%، (***) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ٥%، (***) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١%.

سيتناول الباحث فيما يلي أهم النتائج التي يمكن إستخلاصها من الجدول رقم (٧) السابق والتي من أهمها ما يلي:

أولاً: أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم:

قام الباحث بإعادة تشغيل نموذجي الإنحدار رقم (٥، ٦) لإختبار أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل التحديد المعدل Adjusted R² (٠.٠٩٣) للنموذج رقم (٥)، بينما بلغ (٠.١٠١)، للنموذج رقم (٦)، وهي تتشابه إلى حد كبير مع معاملات التحديد التي سبق التوصل إليها في الإختبار الأساسي. كما يُلاحظ عدم وجود تأثير معنوي لمؤشرات خطر انهيار أسعار الأسهم في العام السابق ($NCSKEW_{it-1}$; $DUVOL_{it-1}$)، على مؤشرات الخطر في العام الحالي ($NCSKEW_{it}$; $DUVOL_{it}$)، الأمر الذي يشير إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية لا يمكن التنبؤ به في ضوء خطر الانهيار في العام السابق. وترجع هذه النتيجة من وجهة نظر الباحث إلى أن خطر الانهيار ربما لا يجذب إنتباه منشآت الأعمال المصرية لمراقبته من فترة لأخرى لمحاولة التحكم فيه عبر الزمن، لذلك لا يُشكل خطر الانهيار في العام السابق مؤشراً لخطر الانهيار المستقبلي.

كما يُلاحظ عدم وجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وتتشابه هذه النتيجة مع النتائج التي سبق التوصل إليها في الإختبار الأساسي. كذلك لم تتغير النتائج الخاصة بالمتغيرات الرقابية في نموذجي الإنحدار.

ثانياً: أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم:

قام الباحث بإعادة تشغيل نموذجي الإنحدار رقم (٧، ٨) لإختبار أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم. وقد بلغ معامل التحديد المعدل Adjusted R² (٠.١٠٥) للنموذج رقم (٧)، بينما بلغ (٠.١١٥) للنموذج رقم (٨)، وهي تتشابه إلى حد كبير مع معاملات التحديد التي سبق التوصل إليها في الإختبار الأساسي. كما يُلاحظ عدم وجود تأثير معنوي لمؤشرات خطر انهيار أسعار الأسهم في العام السابق ($NCSKEW_{it-1}$; $DUVOL_{it-1}$)، على مؤشرات الخطر في العام الحالي في النموذجين ($NCSKEW_{it}$; $DUVOL_{it}$).

كما تؤكد النتائج على عدم وجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). كذلك أوضحت النتائج عدم وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية (IO_{it-1})، على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). بينما أوضحت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين الملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$)، على مؤشرات خطر انهيار أسعار الأسهم ($NCSKEW_{it}$; $DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١% في الحالتين، وهو الأمر الذي يؤكد على انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية فقط مع تزايد نسبة الملكية المؤسسية. وتؤكد هذه النتائج على النتائج التي سبق التوصل إليها في الإختبار الأساسي، كذلك لم تتغير النتائج الخاصة بالمتغيرات الرقابية في نموذجي الإنحدار.

٤-٦-٢ إختبار أثر تزايد نسبة الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية

أشار بعض الباحثين إلى أن الدور الرقابي النشط للملكية المؤسسية قد يتلاشى في المستويات العليا للملكية المؤسسية، حيث تترادى احتمالية الممارسات الإنتهازية للمستثمر المؤسسي والتي تتم بالإتفاق مع بعض المديرين الإنتهازيين للحصول على منافع خاصة على حساب مساهمي الأقلية، بما يُشير إلى احتمالية تزايد مشاكل الوكالة في المستويات العليا للملكية المؤسسية (Navissi and Hanafi and Setiawan 2018; Roberts and Yuan 2010; Naiker 2006). لذلك قام الباحث بقياس الملكية المؤسسية كمتغير وهمي عند ثلاث مستويات وهي، ٢٥%، ٥٠%، ٧٥%، لفحص أثر تزايد نسبة الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية. ويوضح الجدول رقم (٨) التالي نتائج تشغيل نماذج الإنحدار في المستويات المختلفة للملكية المؤسسية:

جدول ٨: قياس أثر تزايد مستويات الملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم						
المتغير التابع $DUVOL_{it}$ (النموذج رقم ٨)			المتغير التابع $NCSKEW_{it}$ (النموذج رقم ٧)			
IO_{it-1} (75%)	IO_{it-1} (50%)	IO_{it-1} (25%)	IO_{it-1} (75%)	IO_{it-1} (50%)	IO_{it-1} (25%)	المتغيرات البحثية
٠.٣٠٦- (٠.٧٨٠-)	٠.٣٤٢- (٠.٨٧٤-)	٠.٤٣٨- (١.١٠٩-)	٠.٤٩٦- (٠.٩٧٥-)	٠.٥٣٣- (١.٠٥٢-)	٠.٦٤٣- (١.٢٥٨-)	Constant
٠.٠٦٩- (٠.٦٠٠-)	٠.٠٣٥ (٠.٢٦٢)	٠.٠٩٧ (٠.٦٣٧)	٠.١٥٥- (١.٠٣٣-)	٠.٠٣٩- (٠.٢٢٥-)	٠.٠٨٨ (٠.٤٤٦)	$IFRS_{it-1}$
٠.١٦٦ (١.٣٤٨)	٠.١٠٤ (١.٣٤٩)	٠.٠٤٨ (٠.٥٢٠)	٠.١٨٨ (١.٤٤٣)	٠.١١٤ (١.١٣٨)	٠.١٤٩ (١.٢٣٠)	IO_{it-1}
**٠.٣٢٢- (٢.٤٥٥-)	**٠.٢٢٥- (٢.١٢٦-)	**٠.٢٥٦- (٢.٠٦٥-)	**٠.٣٧٣- (٢.١٩٢-)	*٠.٢٥٤- (١.٨٤٩-)	**٠.٣٥٤- (٢.٢٠٥-)	$IO_{it-1} \times$ $IFRS_{it-1}$

***١.١٥٨ (٢.٥٨٣)	**١.١٤٦ (٢.٥٤٥)	**١.١٠٣ (٢.٤٤٢)	**١.٤١٥ (٢.٤٣٢)	**١.٤٠٢ (٢.٤٠٠)	**١.٣٥٧ (٢.٣١٩)	DTURN _{it-1}
١.١٦٧- (٠.٦١٠-)	١.٤٦١- (٠.٧٦٦-)	١.٣٩٨- (٠.٧٣٢-)	٠.٤٦١- (٠.١٨٦-)	٠.٨١٠- (٠.٣٢٧-)	٠.٥٨٦- (٠.٢٣٧-)	SIGMA _{it-1}
**٠.١٠٨ (٢.٣٧٧)	**٠.٠٩٥ (٢.١٠٥)	**٠.٠٩٢ (٢.٠٤٥)	**٠.١٣٧ (٢.٣١٠)	**٠.١٢١ (٢.٠٦٩)	**٠.١١٦ (١.٩٧٥)	%RET _{it-1}
٠.٠٠٨ (٠.٤١٩)	٠.٠٠٨ (٠.٤٣٢)	٠.٠١٤ (٠.٧٥٠)	٠.٠١٢ (٠.٥٠٠)	٠.٠١٢ (٠.٥١٠)	٠.٠١٥ (٠.٦١٢)	FSize _{it-1}
٠.٠٠٢- (٠.٠٤٧-)	٠.٠٠٣ (٠.٠٨٥)	٠.٠٠٢ (٠.٠٤٩)	٠.٠٠٤- (٠.٠٨٠-)	٠.٠٠٢ (٠.٠٤١)	٠.٠٠٣ (٠.٠٥٦)	MB _{it-1}
*٠.٦٠٩ (١.٩٢٥)	**٠.٦٧٩ (٢.١٢٣)	**٠.٧٢٨ (٢.٢٣٧)	٠.٥٦٤ (١.٣٧٥)	٠.٦٤٥ (١.٥٥٥)	٠.٦٥٠ (١.٥٤٣)	LEV _{it-1}
**٠.٧١٤ (١.٩٧٣)	**٠.٧١٥ (١.٩٧٦)	**٠.٧٣١ (٢.٠١٦)	**١.١٢١ (٢.٣٨٨)	**١.١٢٥ (٢.٣٩٤)	**١.١١٥ (٢.٣٧١)	ROA _{it-1}
***١.٠٨٩ (٢.٨١١)	***١.٠٥٢ (٢.٧٣٥)	**٠.٩٨٩ (٢.٥٧١)	**١.٢٢٠ (٢.٤٢٨)	**١.١٧٥ (٢.٣٥٤)	**١.١٠٩ (٢.٢٢٥)	DACC _{it-1}
٤٠٢	٤٠٢	٤٠٢	٤٠٢	٤٠٢	٤٠٢	Observations (n)
Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Ind.Dummies
Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Years.Dummies
***٢.٨٧٢	***٢.٨٠٦	***٢.٨٣٠	***٢.٦٦١	***٢.٦٠١	***٢.٦٦٤	F. test
٠.١٧٢	٠.١٦٨	٠.١٧٠	٠.١٦١	٠.١٥٨	٠.١٦١	R ²
٠.١١٢	٠.١٠٨	٠.١١٠	٠.١٠١	٠.٠٩٧	٠.١٠١	Adj.R ²
أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	VIF

- يوضح هذا الجدول معاملات نماذج الانحدار حيث تظهر نتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test، حيث إن (*) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١٠%، (**) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ٥%، (***) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١%.

توضح نتائج الجدول رقم (٨) السابق عدم وجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، في جميع نماذج الانحدار. كذلك أوضحت النتائج عدم وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية (IO_{it-1})، على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). بينما أوضحت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين الملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$) على معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، وذلك في المستوى الأول للملكية المؤسسية (٢٥%). وقد إنخفضت درجة المعنوية إلى ١٠% وذلك في المستوى الثاني للملكية المؤسسية (٥٠%)، بينما إرتفعت درجة المعنوية إلى ٥% في المستوى الثالث للملكية المؤسسية (٧٥%). كما يلاحظ تزايد معامل الانحدار

للمتغير التفاعلي ($\beta 3$) في المستوى الثالث مقارنة بالمستويات الأخرى، بما يؤكد على تحسّن فعالية الملكية المؤسسية في مجال التبني الإلزامي في المستويات العليا للملكية المؤسسية، عند الإعتماد على معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم كموشر لخطر انهيار أسعار الأسهم.

كذلك أوضحت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين الملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$) على تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5% في جميع المستويات. كما يُلاحظ تزايد معامل الإنحدار للمتغير التفاعلي ($\beta 3$) في المستوى الثالث مقارنة بالمستويات الأخرى، بما يؤكد أيضاً على تحسّن فعالية الملكية المؤسسية في مجال التبني الإلزامي في المستويات العليا عند الإعتماد على تقلب العوائد من أسفل لأعلى كموشر لخطر انهيار أسعار الأسهم. وتتفق هذه النتائج مع بعض الدراسات السابقة التي أكدت على أهمية المستويات العليا للملكية المؤسسية في الحد من مشاكل الوكالة في المنشآت وقدرتها على تحسين بيئة المعلومات (Koh 2003; Hessayri and Saihi 2015; Omran and Tahat 2020).

٤-٦-٣ استبعاد الفترة الإنتقالية Dropping the transition period

يرى بعض الباحثين ضرورة إستبعاد الفترة الإنتقالية لتطبيق المعايير الدولية من عينة الدراسة عند فحص الإنعكاسات المترتبة على التبني الإلزامي للمعايير الدولية (Guermazi and Khamoussi 2018; Benkraiem et al. 2021)، بينما لم يلتزم البعض بمثل هذا الإجراء (Negakis 2013; Key and Kim 2020)، في حين قام بعض الباحثين الآخرين بإستبعاد الفترة الإنتقالية لتطبيق المعايير الدولية ضمن الإختبارات التأكيدية (DeFond et al. 2015; Habib et al. 2019). لذلك سيقوم الباحث بإعادة إختبار فرضي الدراسة بالإعتماد على العينة البديلة المكونة من 335 منشأة (خلال الفترة من 2014-2015 و الفترة من 2017-2019) كما يلي:

٤-٦-٣-١ إختبار فرضي الدراسة على العينة البديلة

يوضح الجدول رقم (٩) التالي نتائج إعادة تشغيل نماذج الإنحدار من ٥ إلى ٨ لإختبار فروض الدراسة على العينة البديلة بعد إستبعاد عام 2016 كفترة إنتقالية:

جدول ٩: تشغيل نماذج الانحدار مع إستبعاد العام الأول لتطبيق المعايير IFRS				
المتغير التابع $DUVOL_{it}$		المتغير التابع $NCSKEW_{it}$		المتغيرات البحثية
Model (8)	Model (6)	Model (7)	Model (5)	
**٠.٨٨٣- (٢.٠٠٧-)	٠.٥٧٦- (١.٣٦٨-)	**١.١٤١- (٢.٠٠١-)	٠.٨٤٩- (١.٥٥٥-)	Constant
**٠.٢٨٠ (٢.٣٩٥)	٠.١٠٣ (١.١٠٦)	**٠.٣٧٥ (٢.٤٧٣)	٠.١٩١ (١.٥٧٦)	IFRS _{it-1}
٠.١٦٢ (٠.٩٩١)		٠.٣٤٢ (١.٦١٥)		IO _{it-1}
**٠.٣٦٨- (٢.٥١١-)		**٠.٣٨٨- (٢.٠٣٨-)		IO _{it-1} × IFRS _{it-1}
***١.٥٨٣ (٣.١١٤)	***١.٦٢٣ (٣.١٨٨)	***١.٨٩١ (٢.٨٦٩)	***١.٨٨٤ (٢.٨٥٥)	DTURN _{it-1}
١.٢٤٠- (٠.٥٦٩-)	١.٨٤٤- (٠.٨٤٤-)	١.٢٠١- (٠.٤٢٥-)	١.٨٧٦- (٠.٦٦٣-)	SIGMA _{it-1}
٠.٠٥٨ (١.١٥٤)	٠.٠٥٣ (١.٠٥٨)	٠.٠٨٦ (١.٣٣١)	٠.٠٨٥ (١.٣٠١)	%RET _{it-1}
٠.٠٣١ (١.٤٧٨)	٠.٠١٧ (٠.٨٤٤)	٠.٠٣١ (١.١٣٨)	٠.٠١٧ (٠.٦٧٩)	FSize _{it-1}
٠.٠١٦- (٠.٤٠٧-)	٠.٠٠٧- (٠.١٦٩-)	٠.٠٢٧- (٠.٥٤٢-)	٠.٠١٤- (٠.٢٨٢-)	MB _{it-1}
**٠.٨٠٨ (٢.٢٨٥)	**٠.٧٣٢ (٢.٠٦٦)	٠.٦٥٢ (١.٤٢٣)	٠.٥٨٨ (١.٢٨١)	LEV _{it-1}
٠.٩٧٣ (٢.٤٥٥)	**٠.٩٣١ (٢.٣٣٣)	*١.٤٤١ (٢.٨٠٣)	***١.٣٧١ (٢.٦٥٢)	ROA _{it-1}
**١.٠٧٦ (٢.٥٠٤)	**١.٠٠٦ (٢.٣٢٤)	**١.٢٣٧ (٢.٢٢١)	**١.١٥٠ (٢.٠٥١)	DACC _{it-1}
٣٣٥	٣٣٥	٣٣٥	٣٣٥	Observations (n)
Yes	Yes	Yes	Yes	Ind.Dummies
Yes	Yes	Yes	Yes	Years.Dummies
***٢.٨٩٥	***٢.٧٧٢	***٢.٧٤١	***٢.٦٣١	F. test
٠.١٩٧	٠.١٧٧	٠.١٨٨	٠.١٧٠	R ²
٠.١٢٩	٠.١١٣	٠.١٢٠	٠.١٠٥	Adj.R ²
أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	VIF

- يوضح هذا الجدول معاملات نماذج الانحدار حيث تظهر نتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test، حيث إن (*) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١٠%، (***) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١٠%.

سيتناول الباحث فيما يلي أهم النتائج التي يمكن إستخلاصها من الجدول رقم (٩) السابق والتي

من أهمها ما يلي:

أولاً: أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم:

بالنظر لنتائج تشغيل النموذجين رقم (٥، ٦)، يُلاحظ وجود تأثير إيجابي غير معنوي للتبني

الإلزامي للمعايير الدولية على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)،

وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وهو الأمر الذي يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم، تلك النتيجة تتطابق مع النتائج التي سبق التوصل إليها في جميع الإختبارات السابقة، بما يؤكد على عدم تحقق الفرض الأول والخاص بوجود تأثير معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية.

ثانياً: أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم:

في ضوء نتائج تشغيل النموذجين رقم (٧، ٨)، يُلاحظ وجود تأثير إيجابي معنوي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥% في الحالتين، هذا الأثر الإيجابي ينخفض بشكل معنوي مع تزايد نسبة الملكية المؤسسية، حيث يوجد تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين الملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$)، على كل من معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وتقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥% في الحالتين. وهو الأمر الذي يشير إلى قدرة الملكية المؤسسية على تحسين فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية وقدرتها على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم، كما يُلاحظ أن معاملات الإنحدار (β_3) للأثر التفاعلي للملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية كانت سالبة، حيث بلغت قيمتها (-٠.٣٦٨؛ -٠.٣٨٨)، وهي تفوق قيمة معاملات الإنحدار للتبني الإلزامي للمعايير الدولية (β_2) والتي كانت موجبة وبلغت قيمتها (٠.٣٧٥؛ ٠.٢٨٠) على التوالي، الأمر الذي يؤكد على تحقق الفرض الثاني للدراسة، حيث تساهم الملكية المؤسسية في تعديل Moderate الأثر الإيجابي للمعايير الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم في العينة البديلة، بما يَحسِّن من فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية وقدرته على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

٤-٦-٣-٢ إختبار أثر تزايد نسبة الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية

أعاد الباحث إختبار أثر تزايد نسبة الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للقرارات المالية على العينة البديلة حيث تم قياس الملكية المؤسسية كمتغير وهمي عند ثلاث

مستويات وهي؛ عند مستوى ٢٥%، ٥٠%، ٧٥%، كما سبق إيضاحه، ويوضح الجدول رقم (١٠) التالي نتائج تشغيل نماذج الإنحدار المختلفة:

جدول ١٠: تشغيل نموذج رقم (6) Model لقياس أثر تزايد مستوى الملكية المؤسسية على العلاقة بين التنبؤ الإلزامي للمعايير الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم						
المتغير التابع $DUVOL_{it}$ (النموذج رقم ٨)			المتغير التابع $NCSKEW_{it}$ (النموذج رقم ٧)			
IO_{it-1} (75%)	IO_{it-1} (50%)	IO_{it-1} (25%)	IO_{it-1} (75%)	IO_{it-1} (50%)	IO_{it-1} (25%)	المتغيرات البحثية
*.٧٦٠- (١.٧٤٢-)	*.٧٨٥- (١.٨١٧-)	**٠.٩٣٣- (٢.١٤١-)	*.٩٩٨- (١.٧٦١-)	*١.٠٤٧- (١.٨٦٦-)	**١.٢٤٠- (٢.١٩٥-)	Constant
*.١٦٢ (١.٦٧٧)	**٠.٢٦٣ (٢.٢٣٦)	***٠.٤٠٨ (٢.٨٤٧)	**٠.٢٥٠ (١.٩٩٦)	**٠.٣٥٩ (٢.٣٤٤)	***٠.٥٩٥ (٣.٢٠٧)	IFRS _{it-1}
٠.١٤٣ (١.١٧٠)	٠.١٢٥ (١.٣٢٤)	٠.١٧٢ (١.٥١٣)	٠.٢٠٧ (١.٣٠٢)	٠.١٥١ (١.٢٢٤)	٠.٣٣٣ (١.٢٥٦)	IO_{it-1}
٠.٣١٥- (٢.١١٣-)	**٠.٢٥٦- (٢.١٥٦-)	*٠.٣٨٥- (٢.٧٧٠-)	**٠.٣٨٠- (١.٩٧٥-)	*.٢٨٨- (١.٨٦٥-)	***٠.٥٢١- (٢.٨٩٣-)	$IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$
***١.٦٣٩ (٣.٢٣٥)	***١.٦٣٨ (٣.٢١٨)	***١.٥٧٧ (٣.١٠٨)	***١.٨٨٩ (٢.٨٧٢)	***١.٨٨٩ (٢.٨٥٥)	***١.٨٧٢ (٢.٨٤٨)	$DTURN_{it-1}$
١.٣٤٠- (٠.٦١٠-)	١.٤٦٥- (٠.٦٧١-)	١.١٩٨- (٠.٥٥٠-)	١.٣٦٣- (٠.٤٧٨-)	١.٤٥٢- (٠.٥١٢-)	٠.٩٢٠- (٠.٣٢٦-)	$SIGMA_{it-1}$
٠.٠٧١ (١.٣٩٦)	٠.٠٥٢ (١.٠٤٦)	٠.٠٤٨ (٠.٩٦٥)	٠.١٠٧ (١.٦١٩)	٠.٠٨٣ (١.٢٧٩)	٠.٠٧٣ (١.١٢٤)	%RET _{it-1}
٠.٠٢٢ (١.٠٧٦)	٠.٠٢٢ (١.٠٧١)	٠.٠٢٦ (١.٢٥١)	٠.٠٢٢ (٠.٨١٦)	٠.٠٢٣ (٠.٨٥٧)	٠.٠٢٣ (٠.٨٥٠)	FSize _{it-1}
٠.٠١٧- (٠.٤٢٩-)	٠.٠١٢- (٠.٣١٩-)	٠.٠١٣- (٠.٣٤٥-)	٠.٠٢٤- (٠.٤٧٧-)	٠.٠٢٠- (٠.٣٨٩-)	٠.٠١٨- (٠.٣٦٤-)	MB_{it-1}
**٠.٧٣٥ (٢.٠٨٩)	**٠.٨٢٠ (٢.٣٠٥)	**٠.٨٥٠ (٢.٦٦٥)	٠.٥٥٩ (٢.٢٢٣)	٠.٦٥٠ (١.٤٠٨)	٠.٦٢٥ (١.٣٤٢)	LEV _{it-1}
٠.٩١٥ (٢.٣٠٦)	**٠.٩٥٠ (٢.٣٩٦)	**٠.٩٥٦ (٢.٤١٦)	**١.٣٢٥ (٢.٥٧٢)	*١.٣٦٣ (٢.٦٤٣)	***١.٣٣٧ (٢.٦٠٧)	ROA _{it-1}
**١.١١١ (٢.٥٥٥)	**١.٠٥٢ (٢.٤٤٦)	**٠.٩٨٦ (٢.٣٠٢)	**١.٢١٠ (٢.١٤٣)	**١.١٦٠ (٢.٠٧٦)	**١.١١٣ (٢.٠٠٥)	DACC _{it-1}
٣٣٥	٣٣٥	٣٣٥	٣٣٥	٣٣٥	٣٣٥	Observations (n)
Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Ind.Dummies
Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Years.Dummies
***٢.٧٨٠	***٢.٧٨٠	***٢.٩٢٨	***٢.٥٧٢	***٢.٥٥٦	***٢.٧٨٨	F. test
٠.١٩٠	٠.١٩٠	٠.١٩٨	٠.١٧٨	٠.١٧٧	٠.١٩١	R ²
٠.١٢٢	٠.١٢٢	٠.١٣٠	٠.١٠٩	٠.١٠٨	٠.١٢٢	Adj.R ²
أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	أقل من ١٠	VIF

- يوضح هذا الجدول معاملات نماذج الانحدار حيث تظهر نتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test، حيث إن (*) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١٠%، (**) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ٥%، (***) تعني أن العلاقة دالة عند مستوى معنوية > ١%.

توضح نتائج الجدول رقم (١٠) السابق وجود تأثير إيجابي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، ٥%، ٥% على التوالي، هذا التأثير الإيجابي ينخفض بشكل معنوي مع تزايد نسبة الملكية المؤسسية، حيث أوضحت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي للملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$) على معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١% وذلك في المستوى الأول للملكية المؤسسية (٢٥%). وقد إنخفضت درجة المعنوية إلى ١٠% وذلك في المستوى الثاني (٥٠%)، بينما إرتفعت درجة المعنوية إلى ٥% في المستوى الثالث للملكية المؤسسية (٧٥%). كما يُلاحظ أن معامل الإنحدار ($\beta 3$) للمتغير التفاعلي ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$) بلغت قيمته (-٠.٣٨٠) في المستوى الثالث للملكية المؤسسية (٧٥%)، وهو يفوق معامل الإنحدار ($\beta 2$) للتبني الإلزامي للمعايير الدولية والبالغ (٠.٢٥٠)، بما يؤكد على أن العلاقة الإيجابية بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر الإنهيار يتم تعديلها Moderated في المستوى الثالث للملكية المؤسسية (٧٥%) ليصبح الأثر النهائي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$) سلبياً، وهو ما لم يحدث في المستويات الأقل.

أيضاً يُلاحظ وجود تأثير إيجابي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، ٥%، ١٠% على التوالي، هذا التأثير الإيجابي ينخفض بشكل معنوي مع تزايد نسبة الملكية المؤسسية. حيث أوضحت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين الملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$) على تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١% وذلك في المستوى الأول للملكية المؤسسية (٢٥%)، وقد إنخفضت درجة المعنوية إلى ٥% وذلك في المستوى الثاني (٥٠%)، والمستوى الثالث للملكية المؤسسية (٧٥%). كما يُلاحظ أن معامل الإنحدار ($\beta 3$) للمتغير التفاعلي ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$) بلغت قيمته (-٠.٣١٥) في المستوى الثالث للملكية المؤسسية (٧٥%)، وهو يفوق معامل الإنحدار ($\beta 2$) للتبني الإلزامي للمعايير الدولية والبالغ (٠.١٦٢) في نفس المستوى. بما يؤكد على أن العلاقة الإيجابية بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية وخطر الإنهيار يتم تعديلها Moderated في المستوى الثالث للملكية المؤسسية (٧٥%) ليصبح الأثر النهائي للتبني الإلزامي للمعايير الدولية على تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$) سلبياً، وهو ما لم يحدث في المستويات الأقل.

تلك النتائج جاءت لتؤكد على الدور الحوكمي للملكية المؤسسية في تحسين فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية وقدرتها على الحد من خطر انهيار اسعار الأسهم سواء تم قياسه بالإعتماد على معامل الإلتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم ($NCSKEW_{it}$)، أو عن طريق تقلب العوائد من أسفل لأعلى ($DUVOL_{it}$). هذا الدور الحوكمي يتحسن في المستويات العليا للملكية المؤسسية، الأمر الذي يؤكد على صحة النتائج التي سبق التوصل إليها في الإختبارات السابقة.

٤-٦-٤ حوكمة الشركات كمتغيرات رقابية في نماذج الإنحدار

أكد بعض الباحثين على وجود تأثير معنوي لحوكمة الشركات على خطر انهيار أسعار الأسهم (Andreou et al. 2016; Jebran et al. 2020)، لذلك أعاد الباحث جميع الإختبارات السابقة بعد إدخال بعض متغيرات حوكمة الشركات في نماذج الإنحدار كمتغيرات رقابية، حيث قام الباحث بإدخال الملكية العائلية، والملكية الحكومية، وحجم مجلس الإدارة، ونسبة الأعضاء غير التنفيذيين داخل المجلس، والجمع بين وظيفة المدير التنفيذي ورئاسة مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، ونسبة الأعضاء غير التنفيذيين في لجنة المراجعة، وأخيراً عدد مرات إجتماع اللجنة. ولم يلاحظ الباحث أي إختلاف معنوي عن النتائج التي سبق التوصل إليها في جميع الإختبارات السابقة. كذلك لاحظ الباحث أن جميع متغيرات حوكمة الشركات السابقة لم يكن لها أي تأثير معنوي على مؤشرات خطر انهيار أسعار الأسهم، فيما عدا حجم لجنة المراجعة، والذي كان له تأثير سلبي معنوي على خطر انهيار أسعار الأسهم. تلك النتائج تؤكد على أهمية الملكية المؤسسية في تحسين فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية في جميع المنشآت بغض النظر عن جودة أنظمة حوكمة الشركات في تلك المنشآت.

٥ - الخلاصة والنتائج والتوصيات

تُعد المعايير الدولية للتقارير المالية أحد المحاور البحثية التي ظهرت بقوة في الآونة الأخيرة، نظراً لما حققته من إنتشار واسع حول العالم. ومع تحول العديد من الدول للتبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية فقد إتجه بعض الباحثين لفحص جدوى التبني الإلزامي لتلك المعايير من منظور جودة التقارير المالية (Yip and Young 2012; Brochet et al. 2013; Andre et al. 2021; Benkraiem et al. 2021) أو منظور الأداء السوقي للمنشأة (Daske et al. 2008; Frino et al. 2013; Turki et al. 2017; Ebaïd 2016; Key and Kim 2020; al. 2015).

كما قام الباحث بفحص الدور الحوكمي للملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية، حيث يؤكد العديد من الباحثين على أهمية الملكية المؤسسية في تحقيق الإمتثال الجيد للمعايير الدولية (Velury and Jenkins 2006; Ebrahim and Abdel Fattah 2015; Kalgo et al. 2016; Mehrani et al. 2017; Kabwe et al. 2021) والحد من ممارسات حجب الأخبار السيئة (An and Zhang 2013; Haghghat et al. 2020). لذلك فقد توقع الباحث وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية (H2).

وقد قام الباحث بتشغيل نموذجي الانحدار رقم (٧، ٨) وفقاً لطريقة المربعات الصغرى (OLS) لإختبار الفرض الثاني. وقد لاحظ الباحث وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي للملكية المؤسسية والتبني الإلزامي للمعايير الدولية ($IO_{it-1} \times IFRS_{it-1}$) على خطر انهيار أسعار الأسهم، الأمر الذي يشير إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية مع تزايد نسبة الملكية المؤسسية في المنشأة. تتفق تلك النتيجة مع الإفتراضات التي قامت عليها بعض الدراسات السابقة والتي أكدت على قدرة الملكية المؤسسية على تحقيق الإمتثال الجيد للمعايير الدولية وتحسين مستوى الإفصاح والشفافية (Velury and Jenkins 2006; Ebrahim and Abdel Fattah 2015; Kalgo et al. 2016; Mehrani et al. 2017; Kabwe et al. 2021).

كما إختبر الباحث أثر المستويات العليا للملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية، حيث أكد بعض الباحثين على فرض الإنتهازية الإدارية (Managerial Opportunism) في المستويات العليا للملكية المؤسسية، حيث يتلشى الدور الرقابي النشط وتتزايد مشاكل الوكالة في المستويات العليا للملكية المؤسسية (Navissi and Naiker 2006; Roberts and Yuan 2010; Hanafi and Setiawan 2018). لذلك قام الباحث بقياس الملكية المؤسسية كمتغير وهمي عند ثلاثة مستويات وهي؛ ٢٥%، ٥٠%، ٧٥%. وقد جاءت النتائج غير متوافقة مع فرض الإنتهازية الإدارية، حيث لاحظ الباحث تحسن فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية في المستويات العليا للملكية المؤسسية، الأمر الذي يتوافق مع نتائج بعض الدراسات السابقة التي أكدت على الدور الرقابي النشط للملكية المؤسسية في المستويات العليا (Koh 2003; Hessayri and Saihi 2015; Omran and Tahat 2020).

وأخيراً؛ أعاد الباحث جميع الإختبارات مع إدخال متغيرات حوكمة الشركات كمتغيرات رقابية، ولم يُلاحظ الباحث أي تغيير جوهري في النتائج التي سبق التوصل إليها، وهو الأمر الذي يشير إلى أهمية الملكية المؤسسية في تحسين قدرة التبني الإلزامي للمعايير الدولية على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم، بغض النظر عن مدى جودة أنظمة حوكمة الشركات في المنشأة.

لذلك يوصي الباحث بما يلي:

- يجب إستكمال جهود التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية للوصول للتوافق الكامل مع تلك المعايير.
- يجب على البورصة المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية تهيئة البيئة المناسبة لتحقيق الإمتثال الجيد للمعايير الدولية، حيث تتحقق الآثار الإيجابية للتبني الإلزامي للمعايير الدولية عند تحقق الإمتثال الجيد لتلك المعايير.
- يجب تطوير المقررات الدراسية في أقسام المحاسبة والمراجعة بالجامعات المصرية لتأخذ في الحسبان التطورات الجديدة في المعايير الدولية لتخريج جيل قادر على إستيعاب تلك المعايير وتطبيقها بشكل سليم.
- يجب أن يتعاون المراجعون الخارجيون ومنشآت الأعمال من أجل تحقيق الإمتثال الجيد للمعايير الدولية للتقارير المالية لتعظيم الآثار الإيجابية لتلك المعايير سواء على مستوى الإقتصاد الكلي أو الجزئي.
- يجب على المستثمرين والمراجعين وأصحاب المصالح النظر للملكية المؤسسية كمؤشر إيجابي يساهم في تحقيق فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية، في ظل ما تتمتع به تلك المؤسسات من خبرات فنية وموارد مالية يمكن من خلالها دعم التطبيق الجيد للمعايير الدولية والرقابة على الإدارة في هذا المجال.
- يجب على البورصة والهيئة العامة للرقابة المالية، وضع الآليات التي تضمن تفعيل آليات حوكمة الشركات وتحقيق الإلتزام الجيد بقواعد الحوكمة مع تشديد العقوبات في حالة وجود مخالفات جوهرية، نظراً لأهمية الحوكمة في تحقيق الإمتثال الجيد للمعايير الدولية للتقارير المالية.

٦ - مقترحات لدراسات مستقبلية

- يقترح الباحث بعض الدراسات المستقبلية إمتداداً لهذه الدراسة، والتي من أهمها:
- قياس أثر الملكية العائلية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية، من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم.

- قياس أثر خصائص عملية المراجعة على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية، من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم.
- قياس أثر خصائص لجنة المراجعة على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية، من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم.
- قياس أثر الروابط السياسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية، من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم.
- قياس أثر المسؤولية الاجتماعية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- عبد المجيد، حميدة محمد. (٢٠١٩). قياس أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية. *مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية العلمية للمحاسبة*، المجلد ١٤، العدد الأول، ص ص ٦٩ - ١٤٢.
- مسعود، سناء ماهر محيى. (٢٠٢٠). قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس*، المجلد ٢٤، العدد الثالث، ص ص ٢٨١ - ٣٧٠.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abad, D., Cutillas-Gomariz, M. F., Sánchez-Ballesta, J. P., and Yagüe, J. (2018). Does IFRS mandatory adoption affect information asymmetry in the stock market?. *Australian Accounting Review*, Vol. 28, No. 1, pp. 61-78.
- Abdelqader, M., Nimer, K., and Darwish, T. K. (2021). IFRS compliance in GCC countries: Do corporate governance mechanisms make a difference?. *International Journal of Disclosure and Governance*, pp. 1-15.

- Agyei-Boapeah, H., Machokoto, M., Amankwah-Amoah, J., Tunyi, A., and Fosu, S. (2020). IFRS adoption and firm value: African evidence. *Accounting Forum*, Vol. 44, No. 3, pp. 238-261.
- Ahmed, K., Chalmers, K., and Khelif, H. (2013). A meta-analysis of IFRS adoption effects. *The International Journal of Accounting*, Vol. 48, No. 2, pp. 173-217.
- Akpomi, M. E., and Nnadi, M. A. (2017). The impact of international financial reporting standards (IFRS) adoption on foreign direct investments (FDI): Evidence from Africa and implications for managers of education. *Journal of Accounting and Financial Management*, Vol. 3, No. 2, pp. 51-65.
- Alhadi, S. A., Senik, R. A., and Johari, J. (2018). Institutional ownership and earnings quality pre-and post-IFRS. *International Journal of Economics and Management*, Vol. 12, No. S2, pp. 747-757.
- An, H., and Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 21, pp.1-15.
- André, P., Filip, A. and Paugam, L. (2015). The effect of mandatory IFRS adoption on conditional conservatism in Europe. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 42, No. 3-4, pp.482-514.
- Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J., and Louca, C. (2016). Corporate governance and firm-specific stock price crashes. *European Financial Management*, Vol. 22, No. 5, pp. 916-956.
- Ball, R. (2001). Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, Vol. 4, No. 1, pp. 127-169

- Ball, R., and L. Shivakumar. (2005). Earnings quality in U.K. private firms. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. 1, pp. 83-128.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., and Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 3, pp. 467-498.
- Benkraiem, R., Ben Saad, I., and Lakhel, F. (2021). New insights into IFRS and earnings quality: What conclusions to draw from the French experience?. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 22, No. 2, pp. 307-333.
- Benmelech, E., Kandel, E., and Veronesi, P. (2010). Stock-based compensation and CEO (dis) incentives. *Quarterly Journal of Economics* Vol. 125, No. 4, pp. 1769-1820.
- Bertin, M. J., and Moya, J. T. A. (2013). The effect of mandatory IFRS adoption on accounting conservatism of reported earnings. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, Vol. 26, No. 1, pp. 139-169.
- Biddle, G. C., Callahan, C. M., Hong, H. A., and Knowles, R. (2016). Do adoptions of international financial reporting standards enhance capital investment efficiency?. *Available at SSRN 2353693*.
- Bleck, A., and Liu, X. (2007). Market transparency and the accounting regime. *Journal of Accounting Research*, Vol. 45, Vol. 2, pp. 229-256.
- Brochet, F., Jagolinzer, A. D., and Riedl, E. J. (2013). Mandatory IFRS adoption and financial statement comparability. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 30, No. 4, pp. 1373-1400.
- Bulmer, M. G. (1979). *Principles of Statistic*. Mineola. NY: Courier Dover Publications.

- Callen, J. L., and Fang, X. (2013). Institutional investor stability and crash risk: Monitoring versus short-termism?. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37, Vol. 8, pp. 3047–3063.
- Callen, J., and Fang, X. (2015). Short interest and stock price crash risk. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 60, pp. 181–194.
- Camilleri, S. J., and Green, C. J. (2014). Stock market predictability: Non-synchronous trading or inefficient markets? Evidence from the national stock exchange of India. *Studies in Economics and Finance*, Vol. 31, No. 4, pp. 354 – 370.
- Cao, Y., Dong, Y., Lu, Y., and Ma, D. (2020). Does institutional ownership improve firm investment efficiency?. *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 56, No. 12, pp. 2772–2792.
- Cascino, S., and Gassen, J. (2015). What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption?. *Review of Accounting Studies*, Vol. 20, No. 1, pp. 242–282.
- Chen, C. J., Ding, Y., and Xu, B. (2014). Convergence of accounting standards and foreign direct investment. *The International Journal of Accounting*, Vol. 49, No. 1, pp. 53–86.
- Chen, C., Young, D., and Zhuang, Z. (2013). Externalities of mandatory IFRS adoption: Evidence from cross-border spillover effects of financial information on investment efficiency. *The Accounting Review*, Vol. 88, No. 3, pp. 881–914.
- Chen, J., Hong, H., and Stein, J. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics*, Vol. 61, No. 3, pp. 345–381.
- Chen, N., Sung, H. C., and Yang, J. (2017). Ownership structure, corporate governance and investment efficiency of Chinese listed firms. *Pacific Accounting Review*, Vol. 29, No. 3, pp. 266–282.

- Cheng, C. A., Li, S., and Zhang, E. X. (2020). Operating cash flow opacity and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 39, No. 3, 106717
- Chung, K. H., and Zhang, H. (2011). Corporate governance and institutional ownership. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 46, No. 1, pp. 247-273
- Dakata, M. N., and Hasnah, K. (2016). IFRS adoption and earnings management: Moderating role of institutional ownership in Nigeria. *International Journal of Management Research and Reviews*, Vol. 6, No. 12, pp. 1685-1691.
- Daske, H., and Gebhardt, G. (2006). International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. *Abacus*, Vol. 42, No. 3-4, pp. 461-498.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., and Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 5, pp. 1085-1142.
- De George, E. T., Li, X., and Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, Vol. 21, No. 3, pp. 898-1004.
- De Moura, A. A. F., Altuwaijri, A., and Gupta, J. (2020). Did mandatory IFRS adoption affect the cost of capital in Latin American countries?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 38, 100301.
- Da Silva, R. L. M., and Nardi, P. C. C. (2020). Effects of mandatory adoption of IFRS on market liquidity in Brazil. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 16, No. 1, pp.1-24.

- Dechow, P., Sloan, R., and Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 1, pp. 193–225.
- DeFond, M., Hung, M., Li, S., and Li, Y. (2015). Does mandatory IFRS adoption affect crash risk? *The Accounting Review*, Vol. 90, No. 1, pp. 265–299.
- Ebaid, I. E., (2016). International accounting standards and accounting quality in code-law countries. *Journal of Financial Regulation and Compliance* Vol. 24, No. 1, pp. 41–59.
- Ebrahim, A., and AbdelFattah, T. A. (2015). Corporate governance and initial compliance with IFRS in emerging markets: The case of income tax accounting in Egypt. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 24, pp. 46–60.
- Elyasiani, E., and Jia, J. (2010). Distribution of institutional ownership and corporate firm performance. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 34, No. 3, pp. 606–620.
- Fan, Y., and Fu, H. (2020). Institutional investors, selling pressure and crash risk: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, Vol. 42, 100670.
- Frino, A., Palumbo, R., Capalbo, F., Gerace, D., and Mollica, V. (2013). Information disclosure and stock liquidity: Evidence from Borsa Italiana. *Abacus*, Vol. 49, No. 4, pp. 423–440.
- Gao, R., and Sidhu, B. K. (2018). The impact of mandatory international financial reporting standards adoption on investment efficiency: Standards, enforcement, and reporting incentives. *Abacus*, Vol. 54, No. 3, pp. 277–318.

- Giannetti, M., and Simonov, A. (2006). Which investors fear expropriation? evidence from investors' portfolio choices. *The Journal of Finance*, 61(3), 1507-1547.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., and Zhu, W. (2012). The impact of IFRS adoption on foreign direct investment. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 31, No. 4, pp. 374-398.
- Guermazi, W., and Khamoussi, H. (2018). Mandatory IFRS adoption in Europe: Effect on the conservative financial reporting. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 16, No. 4, pp. 543-563.
- Guggiola, G. (2010). IFRS adoption in the EU, accounting harmonization and markets efficiency: A review. *International Business and Economics Research Journal (IBER)*, Vol. 9, No. 12, pp.99-112.
- Guo, L., and Platikanov, S. (2019). Institutional ownership and corporate governance of public companies in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 57, 101180.
- Habib, A., and Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, Vol. 42, pp. 262-274.
- Habib, A., Bhuiyan, M. B. U., and Hasan, M. M. (2019). IFRS adoption, financial reporting quality and cost of capital: A life cycle perspective. *Pacific Accounting Review*, Vol. 31, No. 3, pp. 497-522.
- Haghighat, A., Farhangzadeh, B., and Haghighat, M. (2015). The impact of institutional ownership on stock price synchronicity and crash risk. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 6, No. 4, pp. 181-189.

- Hanafi, M. M., and Setiawan, A. (2018). Ownership concentration, institutional ownership, and IPO underpricing: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Governance and Financial Intermediation*, Vol. 1, No. 1, pp. 3-17.
- Hasan, M. T., and Abdul-Rahman, A. (2020). The role of corporate governance on the relationship between IFRS adoption and earnings management: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Financial Research*, Vol. 11, No. 4, pp. 329- 345.
- Hessayri, M., and Saihi, M. (2015). Monitoring earnings management in emerging markets: IFRS adoption and ownership structure. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 31, No. 2, pp. 86-108.
- Hou, Q., Jin, Q., Wang, L., and Zhang, G. (2016). Mandatory IFRS adoption, accounting quality, and investment efficiency: Evidence from China. *China Journal of Accounting Studies*, Vol. 4, No. 3, pp. 236-262.
- Houcine, A., Zitouni, M., and Srairi, S. (2021). The impact of corporate governance and IFRS on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in a continental accounting system. *EuroMed Journal of Business*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J. and Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R^2 , and crash risk. *Journal of Financial Economics*, Vol. 94, No. 1, pp. 67-86.
- Jebran, K., Chen, S., and Zhang, R. (2020). Board diversity and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, Vol. 51, pp. 1-19.

- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- Jiang, F., Cai, X., Nofsinger, J., Zheng, X. (2020). Can reputation concern restrain bad news hoarding in family firms?. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 114, pp. 1-17.
- Jin, L., and Myers, S. C. (2006). R² around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, Vol. 79, No. 2, pp. 257-292.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigation. *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, pp. 193-228.
- Juhmani, O. (2017). Corporate governance and the level of Bahraini corporate compliance with IFRS disclosure. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 18, No. 1, pp. 22-41.
- Kabwe, M., Mwanaumo, E., and Chalu, H. (2021). Effect of corporate governance attributes on IFRS compliance: Evidence from a developing country. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 21 No. 1, pp. 1-22.
- Kahn, C., and Winton, A. (1998). Ownership structure, speculation, and shareholder intervention. *The Journal of Finance*, Vol. 53, No. 1, pp. 99-129.
- Kalgo, S. H., Nordin, B. A. A., Nahar, H. S., and Turmin, S. Z. (2016). Earnings quality of Malaysian IPO firms: The effect of share moratorium provision and institutional ownership. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 35, pp. 107-116.

- Key, K. G., and Kim, J. Y. (2020). IFRS and accounting quality: Additional evidence from Korea. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 39, pp.1-12.
- Kim, J. B., and Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 33, No. 1, pp. 412-441.
- Kim, J. B., Li, L., Lu, L., and Yu, Y. (2016a). Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 61, No. 2-3, pp. 294-312.
- Kim, J. B., Li, Y., and Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, Vol. 100, No. 3, pp. 639-662.
- Kim, J. B., Luo, L., and Xie, H. (2020). Do dividends mitigate bad news Hoarding, Overinvestment, and Stock Price Crash Risk?. Overinvestment and stock price crash risk. *Working paper, City University of Hong Kong, China*.
- Kim, J., B., Wang, Z., Zhang, L. (2016b). CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 33, No. 4, pp. 1720-1749.
- Koh, P. S. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review*, Vol. 35, No. 2, pp. 105-128.
- Kothari, S. P., Shu, S. and Wysocki, P. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting Research*, Vol. 47, No. 1, pp. 241-276.
- Krismiaji, N., Aryani, Y.A. and Suhardjanto, D. (2016). International financial reporting standards, board governance, and accounting

- quality: A preliminary Indonesian evidence. *Asian Review of Accounting*, Vol. 24, No. 4, pp.474-497.
- Li, D., Moshirian, F., Pham, K. P., Zein, J. (2006). When financial institutions are large shareholders: The role of macro corporate governance environments. *The Journal of Finance*, Vol. 61, pp. 2975-3007.
- Li, S. (2010). Does mandatory adoption of international financial reporting standards in the European Union reduce the cost of equity capital?. *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 2, pp. 607-636.
- Lim, H., Kang, S.K. and Kim, H., (2016). Auditor quality, IFRS adoption, and stock price crash risk: Korean evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 52, No. 9, pp.2100-2114.
- Lin, Y. R., and Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, Vol. 49, pp. 17-57.
- Lopez, H., Jara, M. and Cabello, A. (2020). IFRS adoption and accounting conservatism in Latin America. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, Vol. 33, No. 3-4, pp. 301-320.
- Lungu, C. I., Caraianni, C., and Dascalu, C. (2017). The impact of IFRS adoption on foreign direct investments: Insights for emerging countries. *Accounting in Europe*, Vol. 14, No. 3, pp. 331-357.
- Manganaris, P., Spathis, C., and Dasilas, A. (2016). How institutional factors and IFRS affect the value relevance of conservative and non-conservative banks. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 17, No. 2, pp. 211-236.

- Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors: Is there a trade-off between liquidity and control?. *The Journal of Finance*, Vol. 53, No. 1, pp. 65-98.
- Mbir, D. E. G., Agyemang, O. S., and Tackie, G., (2020). IFRS compliance, corporate governance and financial reporting quality of GSE-listed non-financial firms. *Cogent Business and Management*, Vol. 7, No. 1, pp.1-18.
- Mehrani, S., Moradi, M., and Eskandar, H. (2017). Institutional ownership type and earnings quality: Evidence from Iran. *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 53, No. 1, pp. 54-73.
- Mhedhbi, K., and Zeghal, D. (2016). Adoption of international accounting standards and performance of emerging capital markets. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 15, No. 2, pp. 252-272.
- Navissi, F., and Naiker, V. (2006). Institutional ownership and corporate value. *Managerial Finance*, Vol. 32, No. 3, pp. 247-256.
- Negakis, C. I. (2013). The explanatory power of earnings for stock returns in the pre-and post-IFRS era: Some evidence from Greece. *Managerial Finance*, Vol. 39, No. 9, pp. 814-824.
- Nguyen, P., and Rahman, N. (2020). Institutional ownership, cross-shareholdings and corporate cash reserves in Japan. *Accounting and Finance*, Vol. 60, No. S1, pp. 1175-1207.
- Okafor, O.N., Anderson, M., and Warsame, H. (2016). IFRS and value relevance: Evidence based on Canadian adoption. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12, No. 2, pp. 136-160
- Omran, M., and Tahat, Y. A. (2020). Does institutional ownership affect the value relevance of accounting information?. *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 28 No. 2, pp. 323-342.

- Piosik, A., and Genge, E. (2020). The influence of a company's ownership structure on upward real earnings management. *Sustainability*, Vol. 12, No. 1, pp. 1-24.
- Pirzada, K., Mustapha, M. Z. B., and Wickramasinghe, D. (2015). Firm performance, institutional ownership and capital structure: A case of Malaysia. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 211, pp. 170-176.
- Potharla, S., Bhattacharjee, K., and Iyer, V. (2021). Institutional ownership and earnings management: Evidence from India. *Cogent Economics and Finance*, Vol. 9, No. 1, pp. 1-21.
- Pratiwi, W., and Pralita, T. (2021). The Influence of corporate governance mechanism, accounting conservatism, and company size on earnings quality. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, Vol. 4, No. 1, pp. 26-34.
- Pricope, C. F. (2017). The implications of IFRS adoption on foreign direct investment in poor countries. *The Audit Financiar Journal*, Vol. 15, No. 146, pp. 218-229.
- Roberts, G., and Yuan, L. E. (2010). Does institutional ownership affect the cost of bank borrowing?. *Journal of Economics and Business*, Vol. 62, No. 6, pp. 604-626.
- Sekaran, U., and R. Bougie. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. 7th Edition. John Wiley and Sons.
- Shahzad, F., Rehman, I. U., Hanif, W., Asim, G. A., and Baig, M. H. (2019). The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency: Evidence from Pakistan. *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 27, No. 4, pp. 600-614.

- Shleifer, A., and Vishny, R. (1997). A survey on corporate finance. *Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2, pp.737–783.
- Stein, J. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 104, No. 4, pp. 655–69.
- Turki, H., Wali, S., and Boujelbene, Y. (2017). IFRS mandatory adoption effect on the information asymmetry: Immediate or delayed?. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 11, No. 1, pp. 55–77.
- Velte, P. (2020). Institutional ownership, environmental, social, and governance performance and disclosure—a review on empirical quantitative research. *Problems and Perspectives in Management*, Vol. 18, No. 3, 282–305.
- Velury, U., and Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, Vol. 59, No. 9, pp. 1043–1051.
- Wall Street Journal. (2004). *How Parmalat Spent and Spent*. (July 23).
- Ward C., Yin, C., and Zeng, Y. (2019). Motivated institutional investors and firm investment efficiency. *European Financial Management*, Vol. 26, No. 2, pp. 348–385.
- Wu, S. F., Fang, C. Y. and Chen, W. (2020). Corporate governance and stock price crash risk: Evidence from Taiwan. *Managerial and Decision Economics*, Vol. 41, No. 7, pp. 1312–1326.
- Yamani, A., Hussainey, K., and Albitar, K. (2021). Does governance affect compliance with IFRS7?. *Journal of Risk and Financial Management*, Vol. 14, No. 6, pp. 1–23.

-
- Yip, R. W., and Young, D. (2012). Does mandatory IFRS adoption improve information comparability?. *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 5, pp. 1767–1789.
- Zhong, L., Chourou, L., and Ni, Y. (2017). On the association between strategic institutional ownership and earnings quality: Does investor protection strength matter?. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 36, No. 6, pp. 429–450
- Zhu, W. (2016). Accruals and price crashes. *Review of Accounting Studies*, Vol. 21, No. 2, pp. 349–399.