

**تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية  
للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات  
المقيدة بالبورصة المصرية**

د/ ياسر سعيد قنديل

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

**ملخص البحث**

استهدف هذا البحث دراسة واختبار تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث باشتقاق فروض البحث واختبارها من خلال إجراء دراسة تطبيقية باستخدام بيانات عينة مكونة من 77 شركة من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2016 إلى عام 2018. وباستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد توصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لكل من ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم. كما توصلت الدراسة إلى أن استقلال مجلس الإدارة والدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة لا يؤثران في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. بينما تؤثر فعالية لجنة المراجعة وجودة المراجعة في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، أما نشاط مجلس الإدارة فيؤثر في المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم ولا يؤثر في المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم.

وقد قام الباحث بإجراء تحليل إضافي من خلال إدخال متغيري حجم الشركة ودرجة الرفع المالي كمتغيرات رقابية على نموذجي الدراسة الأول والثاني، وتوصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لحجم الشركة على أسعار الأسهم في نموذجي الدراسة الأول والثاني، أما بالنسبة لمتغير الرفع المالي فقد توصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للرفع المالي على أسعار الأسهم في النموذج الأول، بينما يوجد تأثير سلبي ومعنوي للرفع المالي على أسعار الأسهم في النموذج الثاني.

وللتحقق من دقة النتائج الرئيسية للبحث فقد قام الباحث بإجراء تحليل حساسية حيث تم تغيير طريقة قياس أسعار الأسهم، حيث تم القياس على أساس سعر اقفال السهم بعد ثلاثة شهور من نهاية السنة المالية بدلاً من سعر اقفال السهم في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات أو أول جلسة تداول بعد اصدار تقرير مراقب الحسابات. وتم إعادة تحليل الانحدار الخطي المتعدد على مستوى نموذجي الدراسة، وكانت النتائج متطابقة، إلى حد كبير، مع النموذج الأساسي.

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة الشركات، المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، خصائص مجلس الإدارة، فعالية لجنة المراجعة، جودة المراجعة.

## The effect of corporate governance mechanisms on the value relevance of accounting information: An empirical study on companies listed on the Egyptian stock exchange

### Abstract

This research aimed to study and examine the effect of corporate governance mechanisms on the value relevance of accounting information. To achieve this goal, the researcher derived the hypotheses of the research and tested these hypotheses by conducting an empirical study using sample data of 77 non-financial companies listed on the Egyptian stock exchange during the period from 2016 to 2018. Through multiple linear regression analysis, the study found that there is a positive and significant effect of both earnings per share and book value per share on the share price. The study also found that the independence of the board of directors and the CEO duality do not affect the value relevance of accounting information. While the effectiveness of the audit committee and the audit quality affect the value relevance of accounting information, the activity of the board of directors affects the value relevance of the earnings per share information and does not affect the value relevance of the book value per share information.

The researcher conducted an additional analysis by inserting company size and financial leverage as control variables in the two study models. The study found that there is a positive and significant effect of company size on stock prices in both models. As for the financial leverage, the study found that there is a negative and insignificant effect of financial leverage on stock prices in the first model, while there is a negative and significant effect in the second model. To verify the accuracy of the main findings of the research, the researcher performed a sensitivity analysis, where the method of measuring the stock prices was changed, as the measurement was made based on the closing price of the stock three months after the end of the financial year instead of the closing price of the stock on the first working day following the date of the auditor's report or the first Trading session after issuing the auditor's report. Multiple linear regressions were re-analyzed at the level of the two study models, and the results were almost identical to the fundamental model.

**Keywords:** corporate governance, the value relevance of accounting information, characteristics of the board of directors, the effectiveness of the audit committee, audit quality.

## 1. مقدمة ومشكلة البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للتقارير المالية في توفير المعلومات المالية عن المركز المالي للشركة ونتائجها التشغيلية، وتدفعاتها النقدية، وأي تغييرات تطرأ على حقوق الملكية. وهذه المعلومات تقيّد المستثمرين والمقرضين والدائنين الآخرين، الحاليين منهم والمحتملين، في اتخاذ العديد من القرارات. وحتى تكون هذه المعلومات مفيدة لهؤلاء المستخدمين فيجب أن تتصف بمجموعة من الخصائص النوعية، وينص الإطار المفاهيمي لمعايير التقرير المالي الدولية على أن المعلومات يجب أن تتصف بخاصيتي الملاءمة والتمثيل الصادق، إذ تعتبر المعلومات المحاسبية ملائمة عندما يكون لديها القدرة على إحداث فرق في قرار مستخدم التقارير المالية (IFRS, 2018). وقد استخدمت الدراسات المحاسبية مصطلح المقدرة التقييمية (Value Relevance) للتعبير عن ملاءمة المعلومات، والذي يشير إلى المدى الذي تلخص فيه المعلومات المحاسبية المعلومات التي تنعكس في أسعار الأسهم. وكلما زادت نسبة هذه المعلومات، وكلما زادت المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، كلما كانت أكثر منفعة للمستخدمين من منظور الملاءمة (Omokhudu and Amake, 2018).

ونظراً لأن المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية، وخاصة رقم الربح، تعتبر مؤشراً هاماً يعتمد عليه المتعاملون في الأسواق المالية لتقدير الأرباح المستقبلية واتخاذ العديد من القرارات الاستثمارية فإن ذلك قد يدفع بعض المديرين للتلاعب في الأرباح ومحاولة اظهارها بطريقة تجذب المستثمرين بما قد يؤثر على دقة المعلومات المحاسبية المفصح عنها ويفقدها جزء من مقدرتها التقييمية (Pratiwi, et al., 2019). ولذلك تلعب آليات حوكمة الشركات دوراً هاماً لترشيد سلوك المديرين والحد من التلاعب في رقم الأرباح بما ينعكس على زيادة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

ووفقاً لدراسة (Chen et al. 2009) يفضل المستثمرون الاستثمار في الشركات التي تتمثل لقواعد حوكمة الشركات، خاصةً عندما تكون هذه الشركات في دول ذات حماية قانونية ضعيفة للمستثمرين. كما تؤكد دراسة (Almari 2017) على أنه ينبغي توجيه المزيد من الاهتمام لتنفيذ مبادئ وقواعد حوكمة الشركات لما لها من تأثير على كفاءة الشركات، وزيادة ثقة المستثمرين في المعلومات التي تقدمها الإدارة، وقد أشار (Morris et al. 2011) إلى أنه بعد الأزمة المالية الآسيوية، أصبح المستثمرون أكثر حساسية لقضايا الشفافية وحوكمة الشركات، حيث توصلت الدراسة التي أجراها على 289 شركة كندية خلال الفترة من 2002 إلى 2005 إلى أن أهمية بيانات الحوكمة أصبحت لا تقتصر فقط على المستثمرين ولكنها أيضاً تميل إلى أن تكون مرتبطة بالمعلومات المالية المفصح عنها.

وقد ناقش العديد من الدراسات تأثير حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وتوصل بعضها (eg. Ikram, 2016; Almari, 2017; Balagobei, 2018; Pratiwi et al.,

(Krismiaji, 2019; 2019) إلى وجود تأثير إيجابي لآليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، على أساس أن آليات حوكمة الشركات تُحد من السلوك الانتهازي للإدارة، وبالتالي تضمن أن المعلومات المالية المقدمة إلى الاطراف الخارجية تعكس العمليات والأنشطة الأساسية للشركة، بما يجعل المعلومات المحاسبية أكثر مصداقية ومن ثم يزيد من مقدرتها التقييمية. في حين توصلت دراسات أخرى (Omokhudu and Amake, 2018; Kalantonis et al., 2022) إلى أن آليات حوكمة الشركات لا تؤدي إلى زيادة كبيرة في المقدرة التقييمية لمعلومات التقارير المالية ويكون تأثيرها محدوداً. أما دراسة (Whelan (2008 والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة سيدني، فقد توصلت إلى أن الحوكمة الجيدة تعزز من المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح ولكنها لا تؤثر على المقدرة التقييمية لمعلومات حقوق الملكية. وعلى النقيض من الدراسات السابقة توصلت دراسة (Jamaluddin and Ahmad (2009 إلى أن التطوير في دليل حوكمة الشركات في ماليزيا، استجابة للأزمة المالية لم يكن له تأثير على تحسين المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للأسهم أو الأرباح للشركات الماليزية. وفي نفس الاتجاه توصلت دراسة (Putri and Panggabean (2020 إلى أن استقلال مجلس الإدارة والخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة، كمؤشرات لحوكمة الشركات، لا تؤثر على المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح المحاسبية للشركات المقيدة في البورصة الاندونيسية.

ومن الملاحظ أن الدراسات السابقة توصلت إلى نتائج متباينة، وقد يرجع ذلك لاختلاف البيئات التي أجريت فيها، وكذلك لاختلاف آليات الحوكمة التي ركزت عليها تلك الدراسات. ولذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في تساؤلين، هل توجد علاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية؟ هل تؤثر آليات حوكمة الشركات (متمثلة في خصائص مجلس الإدارة، وفعالية لجنة المراجعة، وجودة المراجعة) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

## 2. هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، باعتبار أن آليات حوكمة الشركات متغيرات مُعدلة للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

## 3. أهمية ودوافع البحث

تتبع أهمية البحث من إسهاماته المتوقعة على المستويين الأكاديمي والتطبيقي، فعلى المستوى الأكاديمي يُعد موضوع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من الموضوعات التي حظيت ولا تزال تحظى بإهتمام الباحثين، حيث توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج متباينة بشأن

العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. ويمكن إرجاع اختلاف نتائج الدراسات السابقة حول العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل) وأسعار أسهم الشركات، إلى الاختلافات في العديد من المتغيرات بين الدول والتي منها الثقافة التنظيمية، البيئة القضائية والقانونية، بالإضافة الى اختلاف مستوى البنية التحتية للتقرير المالي، والمتمثلة في المستوى المهني لمعدي ومراجعي القوائم المالية، ولذلك يجب الاهتمام بدراسة المتغيرات المعدلة Moderating للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم لقياس تأثيرها على هذه العلاقة (شحاتة، 2013؛ علي، 2021). وقد اتجه العديد من الباحثين لدراسة مجموعة من المتغيرات المعدلة التي قد تؤثر في تلك العلاقة، ومن أهم تلك المتغيرات آليات حوكمة الشركات، ويعتبر البحث الحالي امتداداً لتلك الدراسات للوقوف على مدى تأثير تلك الآليات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وعلى المستوى التطبيقي فإن نتائج الدراسة الحالية سوف تُساعد الجهات التنظيمية في التعرف على مدى فعالية آليات الحوكمة من خلال مجلس الإدارة، أو من خلال لجنة المراجعة، أو من خلال جودة المراجعة في تحسين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية والتي تعد أمراً محورياً لتطوير أسواق رأس المال الناشئة، لأن جودة الإفصاح وزيادة الشفافية يُحد من تعارضات الوكالة بما يساعد على حماية مصالح المساهمين، وبما يؤدي إلى تحسين كفاءة سوق رأس مال، وتعزيز النمو الاقتصادي بما يشجع على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر. كما تساهم نتائج الدراسة الحالية في توفير معلومات قيمة للهيئات التنظيمية لصياغة أطر تنظيمية مناسبة لحوكمة الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية، فضلاً عن مساعدة المديرين في إدارة علاقة الوكالة مع المساهمين بما يقلل من مشاكل الوكالة ويحقق مصلحة المساهمين.

وعلى الرغم من تعدد دوافع البحث إلا إن أهمها الإسهام في تضيق فجوة البحث المحاسبي في هذا المجال، لوجود ندرة في الدراسات التي تناولت تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث ركز أغلب الدراسات السابقة على تأثير خصائص مجلس الإدارة أو فعالية لجنة المراجعة أو جودة المراجعة بصورة منفردة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وهناك ندرة في الدراسات التي أخذت عدة آليات معاً وخاصة في بيئة الاعمال المصرية.

#### 4. حدود البحث

يقتصر البحث على دراسة واختبار تأثير بعض آليات حوكمة الشركات (متمثلة في خصائص مجلس الإدارة، وفعالية لجنة المراجعة، وجودة المراجعة) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، ولا يمتد للآليات الأخرى لحوكمة الشركات (مثل هيكل الملكية). كما تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات غير

المالية التي تنتمي إلى عدة قطاعات في البورصة المصرية، وبالتالي لا تشمل البنوك وشركات الخدمات المالية، نظراً لاختلاف طبيعة نشاطهما عن الشركات غير المالية. وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط اختيار عينة البحث.

## 5. خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده سوف يُستكمل البحث كالتالي:-

5-1 تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

5-1-1 تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق فرض الدراسة الأول.

5-1-2 تحليل تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق فروض الدراسة من الثاني إلى السادس.

5-1-2-1 تحليل تأثير خصائص مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق فروض الدراسة من الثاني إلى الرابع.

5-1-2-2 تحليل تأثير فعالية لجنة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق فرض الدراسة الخامس.

5-1-2-3 تحليل تأثير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق فرض الدراسة السادس.

5-2 الدراسة التطبيقية.

5-3 الخلاصة والنتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

## 5-1 تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يتناول الباحث في هذا الجزء تحليل الدراسات السابقة المتعلقة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من حيث المفهوم والأهمية، والدراسات التي تناولت تأثير آليات حوكمة الشركات، والمتمثلة في خصائص مجلس الإدارة وفعالية لجنة المراجعة وجودة المراجعة، على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وذلك على النحو التالي:-

## 5-1-1 تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق فرض الدراسة الأول

تلعب أسواق المال دوراً مهماً في التنمية الاقتصادية للدول، وحتى يتحقق ذلك الدور فمن الضروري توفير المعلومات المفيدة للمستثمرين لاتخاذ قراراتهم بصورة صحيحة، وتعتبر التقارير المالية المصدر الرئيسي لتوفير المعلومات للمستخدمين، إذ تتوقف جودة القرار على جودة المعلومات التي تقدمها التقارير المالية. ومنذ الدراسة الرائدة التي قدمها Ball and Brown في عام 1968 حول تقلبات أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية، بدأت البحوث المحاسبية في مجال الأسواق المالية في التزايد، حيث بدأت سلسلة من الدراسات التي تعرض العلاقة بين المقاييس المحاسبية وأسعار الأسهم (Alkali et al., 2018). وقد اعتمدت تلك الدراسات في البداية على الأرباح، أو أحد مكونات الأرباح، كمتغيرات تفسيرية لأسعار الأسهم، وهذا أمر منطقي، لأنه يُفترض وجود علاقة بين الأرباح وقيمة الأسهم (Habib and Azim, 2008). ثم ادخل Ohlson (1995) القيمة الدفترية لحقوق الملكية، إلى جانب الأرباح في تفسير أسعار الأسهم معتمداً على افتراض أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية هي مؤشر للقيمة الحالية للأرباح العادية المستقبلية المتوقعة، كما أنها مؤشر لقيمة تصفية الشركة (Collins et al., 1999).

ويرى طاحون (2000) أنه عند تحديد أسعار الأسهم يجب أخذ كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً، نظراً لأن الأنظمة المحاسبية تنتج معلومات عن القيمة الدفترية للسهم والأرباح كجزئين مكملين وليس كبديلين، حيث تمثل القيمة الدفترية للسهم معلومات عن موارد الشركة بصورة مستقلة عن مدى نجاح الشركة في توظيف هذه الموارد في الوقت الحالي، في حين تعكس الأرباح معلومات عن مدى نجاح الشركة في التشغيل الجاري لمواردها. وتبرر دراسة (Malik and Shah (2013) ضرورة أخذ كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً عند تحديد أسعار الأسهم، بأن هناك نوعان رئيسيان من المستثمرين الذين يستثمرون في أسواق رأس المال؛ الأول مستثمر قصير الأجل ويكون أكثر اهتماماً بربحية الشركة وتوزيعات الأرباح، والثاني مستثمر طويل الأجل ويكون أكثر اهتماماً بمكاسب رأس المال والتي تتمثل في عوائد الأسهم أو في زيادة أسعار الأسهم، ولذلك فهناك حاجة إلى نموذج شامل لتحديد سعر السهم.

ويمثل مدخل المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية Value Relevance Approach أحد مداخل البحث المحاسبي في مجال أسواق رأس المال، فهذا المدخل ينال أهمية بالغة في الوقت الحالي وذلك لأهمية النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة حول العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية وبين أسعار الأسهم (علي، 2021). وعلى الرغم من استخدام مصطلح المقدرة التقييمية في العديد من الدراسات إلا أنه لا يوجد تعريف محدد وشامل للمقدرة التقييمية، حيث عرف (Barth et al. (2000 المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على أنها ارتباط الأرقام المحاسبية مع أسعار الأسهم، فإذا كانت الأرقام المحاسبية لها علاقة يمكن التنبؤ بها مع القيمة السوقية لحقوق الملكية فإن لها قيمة تنبؤية، ومن ثم لها قيمة تقييمية،

بينما عرفها (2009) Beisland على أنها قدرة معلومات القوائم المالية على توضيح وتلخيص قيمة الشركة.

كما قدمت دراسة (1999) Francis and Schipper أربع تفسيرات للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث يتمثل التفسير الأول للمقدرة التقييمية في أن معلومات التقارير المالية تقود أسعار الأسهم من خلال توجيهها نحو القيمة الحقيقية للأسهم، أما التفسير الثاني فيشير إلى أن المعلومات المحاسبية لها مقدرة تقييمية إذا تضمنت المتغيرات المستخدمة في نموذج التقييم أو ساعدت في التنبؤ بتلك المتغيرات. في حين يعتمد التفسيرين الثالث والرابع على أن المقدرة التقييمية هي علاقة ارتباط احصائية بين المعلومات المحاسبية وعوائد أو أسعار الأسهم بهدف تحديد ما إذا كان المستثمرين يعتمدون على تلك المعلومات بالفعل في تحديد أسعار الأسهم. ويتفق (2014) Olugbenga and Atanda مع التفسير الأخير بأن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تشير إلى قوة العلاقة بين المتغيرات المحاسبية والقيمة السوقية لحقوق الملكية.

ويرى الباحث أنه على الرغم من تعدد تعريفات المقدرة التقييمية إلا أن غالبية تلك التعريفات تتفق على أن المقدرة التقييمية تعبر عن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أو عوائد الأسهم، وكلما كانت المعلومات المحاسبية تتعكس في أسعار أو عوائد الأسهم كلما كانت المعلومات أكثر مقدرة تقييمية.

وقد تناول العديد من الدراسات الاختبار التجريبي للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم وتوصلت تلك الدراسات إلى نتائج متباينة، إذ توصلت دراسة طاحون (2000) إلى أن الربح والقيمة الدفترية للسهم لهما تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (2008) Habib and Azim التي أجريت على بيانات عينة من الشركات الأسترالية حيث توصلت إلى أن متغيري القيمة الدفترية والربحية لهما تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم، ويفسران 50% من التغيرات في أسعار الأسهم. وفي نفس الاتجاه توصلت دراسة (2018) Omokhudu and Amake في نيجيريا، ودراسة Almujaed and (2020) Alfraih في سوق الكويت للأوراق المالية، ودراسة (2022) Kalantonis et al. التي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة أثينا باليونان إلى أن ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم لهما تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم، أي أن المعلومات المحاسبية لها مقدرة تقييمية نتيجة إنعكاسها في أسعار الأسهم.

وعلى الجانب الآخر فقد توصلت دراسة (2011) Rani والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة نيوزيلاندا عن الفترة من 2007 إلى 2009 إلى أن ربحية السهم لها تأثير إيجابي



وغير معنوي على أسعار الأسهم، بينما القيمة الدفترية للسهم لها تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، وتتناقض تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (Ikram (2016) والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات غير المالية المدرجة في مؤشر سوق باكستان للأوراق المالية عن الفترة من 2005 إلى 2014 إذ توصلت إلى أن ربحية السهم لها تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، بينما القيمة الدفترية للسهم لها تأثير إيجابي ولكن غير معنوي على أسعار الأسهم، مما يشير إلى أن الأرباح هي العامل الأهم في تقييم الأسهم في السوق الباكستانية. بينما توصلت دراسة (Tshipa et al. (2018 إلى أن ربحية السهم للشركات المدرجة في بورصة جوهانسبرج ترتبط سلباً ومعنوياً بأسعار الأسهم، أما القيمة الدفترية لحقوق الملكية لتلك الشركات فترتبط إيجابياً ومعنوياً بأسعار الأسهم. أما دراسة (Sani and Musa (2019 والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات التي تنتمي إلى قطاع السلع الصناعية في نيجيريا، فقد توصلت إلى أن معلومات ربحية السهم لها تأثير سلبي وغير معنوي على أسعار الأسهم بينما معلومات القيمة الدفترية فلها تأثير إيجابي وغير معنوي على أسعار الأسهم.

وبالنسبة للدراسات التي أجريت على مستوى البيئة المصرية فقد توصلت أيضاً إلى نتائج متعارضة، حيث توصلت دراسة طلخان (2017) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية متمثلة في ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة إلا أن تأثير ربحية السهم كان أكبر من تأثير القيمة الدفترية للسهم، نظراً لطبيعة المستثمر المصري والتي تتسم بالميل إلى تحقيق الأرباح قصيرة الأجل والنظرة قصيرة الأجل في تقييم الأسهم. وتتناقض تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة علي (2021) حيث توصلت إلى أن المعلومات المحاسبية المقاسة بدلالة كل من القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم تؤثر إيجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم، إلا أن تأثير القيمة الدفترية للسهم كانت أكبر مقارنة بربحية السهم، ويشير ذلك إلى أن للمعلومات المحاسبية قدرة على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم، وبصفة خاصة القيمة الدفترية للسهم، مقارنة بربحية السهم. أما دراسة الركابي (2022) فقد توصلت إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية متمثلة في كل من ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم. بينما توصلت دراسة علي (2020) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم بينما يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي لربحية السهم على أسعار الأسهم للشركات المصرية. وبالنسبة للمقدرة التقييمية النسبية والاضافية للمعلومات المحاسبية فقد توصلت دراسة رميلي (2018) من وجود مقدرة تقييمية نسبية لكل من صافي الربح المحاسبي والقيمة الدفترية للاسهم، وعدم وجود مقدرة تقييمية نسبية لاصافي التدفقات النقدية التشغيلية، ووجود مقدرة تقييمية اضافية للقيمة الدفترية للاسهم وعدم وجود مقدرة تقييمية اضافية لاصافي الربح المحاسبي أو صافي التدفقات النقدية التشغيلية.

ويخلص الباحث مما سبق إلى وجود تباين في نتائج الدراسات السابقة بشأن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم سواء على مستوى الدراسات التي أجريت في البيئة المصرية، أو التي أجريت في الدول الأخرى سواء العربية أو الأجنبية، مما يعني أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لا تزال موضوعاً جديلاً ويحتاج إلى المزيد من البحث، ولذلك يقوم الباحث باختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية من خلال فرض الدراسة الأول كما يلي:

**H1 : تؤثر المعلومات المحاسبية إيجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

## 5-1-2 تحليل تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية

### واشتقاق الفروض من الثاني إلى السادس

تقتضى نظرية الوكالة أن فصل الملكية عن الإدارة يؤدي إلى تضارب في المصالح بين المديرين والملاك، وينعكس ذلك على عدم تماثل المعلومات بين المديرين والملاك، ونظراً لاعتماد الملاك على التقارير المالية التي تنتجها الإدارة من أجل تقييم أداء المديرين فإن عدم وجود آليات مراقبة قوية على السلوك الإداري قد يدفع المديرين إلى تضليل المساهمين وخاصة المساهمين الخارجيين من خلال توفير معلومات مالية قد لا تعكس الأداء الحقيقي للشركة. وفي مثل هذه الحالات، تكون المعلومات المحاسبية ذات فائدة محدودة في تقييم الشركات، ولا يتوقع وجود ارتباط بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم (Habib and Azim, 2008).

ولذلك فإن هياكل حوكمة الشركات تعتبر آليات حقيقية لمعالجة الانتهازية الإدارية، حيث قد تساعد هياكل الحوكمة؛ مثل مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، ولجنة المراجعة، وجودة المراجعة إلى حد ما في الحد من السلوك الانتهازي للإدارة، ومن ثم فإن الحوكمة الفعالة للشركات تعتبر قوة دافعة للحصول على معلومات محاسبية عالية الجودة (Omokhudu and Amake, 2018). كما تعتبر آليات الحوكمة أداة هامة لاستعادة ثقة المستخدمين في المعلومات المحاسبية وخاصة في أسواق رأس المال الناشئة، وكذلك تعتبر وسيلة لفهم أكثر عمقاً لتأثير المعلومات المحاسبية على الأداء الاقتصادي (Bushman and Smith, 2001). ولذلك يتطلع المستثمرون إلى حوكمة الشركات نظراً لاهتمامهم بتأثير الحوكمة على إضافة القيمة، حيث يكونوا على استعداد لدفع المزيد من الأموال مقابل الشركات التي يشعرون بأن لديها نظام حوكمة جيد (Mungly et al., 2016)

كما أشارت دراسة (Morris et al. (2011 إلى أنه بعد الأزمة المالية الآسيوية، أصبح المستثمرون أكثر حساسية لقضايا الشفافية وحوكمة الشركات، حيث توصلت الدراسة إلى أن أهمية بيانات الحوكمة

أصبحت لا تقتصر فقط على المستثمرين ولكنها أيضاً تميل إلى أن تكون مرتبطة بالمعلومات المالية المفصح عنها. وقد ركز العديد من الباحثين على دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (Habib and Azim, 2008; Whelan, 2008; Omokhudu and Amake, 2018; Ikram, 2016; Almari, 2017; Balagobei, 2018; Pratiwi et al., 2019; Krismiaji, 2019; Kalantonis et al., 2022) وتوصلت تلك الدراسات إلى نتائج متباينة نتيجة لاختلاف البيانات التي أجريت فيها، وكذلك لاختلاف فترة القياس، فضلاً عن اختلاف آليات الحوكمة التي ركزت عليها كل دراسة. ولذلك سوف يركز الباحث في الجزء التالي على تحليل الدراسات التي تناولت تأثير كل من خصائص مجلس الإدارة، وفعالية لجنة المراجعة، وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

## 5-1-2-1 تحليل تأثير خصائص مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية

### واشتقاق فروض الدراسة من الثاني إلى الرابع

يتولى مجلس إدارة الشركة إدارة الأنشطة المختلفة للشركة بناء على تكليف من الجمعية العامة للمساهمين، لذلك فإن المسؤولية النهائية عن الشركة تظل لدى المجلس، ولو قام بتشكيل لجان أو تفويض جهات أو أفراد آخرين في القيام ببعض أعماله، ويتم مساءلة المجلس ومحاسبته عن إدارة الشركة من قبل الجمعية العامة للمساهمين. ويلعب مجلس إدارة الشركة دوراً هاماً وحاسماً في وضع الأهداف الإستراتيجية للشركة، وإقرار الخطط والسياسات العامة التي تهيم على سير العمل بالشركة، وكذلك مراقبة أداء الإدارة التنفيذية، والتأكد من فعالية هيكل الرقابة الداخلية وإدارة مخاطر الشركة، وتحديد الأسلوب الأمثل لتطبيق الحوكمة، واعتماد السياسات والمعايير المهنية الواجب إتباعها من قبل العاملين بما ينعكس على أدائهم وتصرفاتهم. ولذلك فإن لقرارات مجلس الإدارة تأثيراً كبيراً على أداء الشركة بما يضمن الحفاظ على أصولها وتعظيم ثروة مساهميها (الدليل المصري لحوكمة الشركات، 2016).

ويعتبر مجلس الإدارة من أهم آليات الحوكمة الداخلية للشركات نظراً لأنه عادة ما يكون مكلف بالإشراف على الإدارة الإستراتيجية للشركة، ويتمثل الدور الرئيسي له في دعم مصالح المساهمين، وتعتمد فعالية مجلس الإدارة في تنفيذ مهامه الرئيسية على خصائصه (Fiador, 2013) والتي تشمل الحجم، والتكوين، والدور المزدوج لرئيس المجلس، ونشاط المجلس. ونظراً لأهمية الخصائص التي يجب أن يتمتع بها مجلس الإدارة وتأثيرها على أداء الشركة وسياساتها والقرارات التي تتخذها الإدارة؛ والتي تتضمن اختيار السياسات المحاسبية، فقد ركز العديد من الدراسات السابقة على تأثير خصائص مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وعلى الرغم من تعدد خصائص مجلس الإدارة إلا أن الدراسة الحالية سوف

تركز على ثلاث خصائص فقط لمجلس الإدارة وهي استقلال مجلس الإدارة، والدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة، ونشاط مجلس الإدارة كما يلي:-

## 5-1-2-1-1 تحليل العلاقة بين استقلال مجلس الإدارة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الثاني

تضم مجالس الإدارة بصفة عامة نوعين من الأعضاء ؛ أعضاء تنفيذيين (داخليين)، وأعضاء غير تنفيذيين (خارجيين). وكلما زاد عدد الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس إدارة الشركة كلما كان المجلس أكثر استقلالاً. وغالباً ما يلعب الأعضاء غير التنفيذيين دوراً محورياً في العديد من الشركات، حيث يقومون بحل العديد من الخلافات بين المديرين الداخليين، ويتعاملون كذلك مع مشاكل الوكالة، كما يميلون إلى أن يكونوا أكثر دافعية للقيام بمهام المراقبة الخاصة بهم، وأقل احتمالاً للتواطؤ مع المديرين التنفيذيين لمصادرة ثروة المساهمين (Almujaed and Alfraih, 2020).

وقد نص دليل حوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري في عام 2016 على أنه يجب أن تكون أغلبية أعضاء المجلس من غير التنفيذيين بينهم عضوين مستقلين على الأقل يتمتعون بمهارات فنية وتحليلية مما يجلب نفعاً للمجلس وللشركة، وفي جميع الأحوال يتعين عند اختيار الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين مراعاة أن يكون العضو قادراً على تخصيص الوقت والاهتمام الكافي للشركة وألا يكون هناك تعارضاً مع مصالح أخرى له. كما عرف الدليل عضو مجلس الإدارة المستقل بأنه عضو غير تنفيذي بمجلس الإدارة وغير مساهم بالشركة ويتم تعيينه كعضو من ذوي الخبرة، تنحصر علاقته بالشركة في عضويته بمجلس إدارتها. وهذا العضو لا يمثل الملاك وليس له تعاملات جوهرية مع الشركة ولا يتقاضى منها أجراً أو عمولات أو أتعاب باستثناء ما يتقاضاه مقابل عضويته بمجلس الإدارة. وليس له مصلحة خاصة بالشركة، كما لا تربطه صلة نسب أو قرابة بأي من مساهميها، أو أعضاء مجلس إدارتها، أو قياداتها التنفيذية حتى الدرجة الثانية. وهو أيضاً ليس من كبار العاملين بالشركة أو مستشاريها أو مراقبي حساباتها خلال الثلاث سنوات السابقة على تعيينه في المجلس، كما يجب ألا تتجاوز مدة عضويته كمستقل بالمجلس ست سنوات متتالية كحد أقصى وإلا أصبح عضواً غير مستقل (الدليل المصري لحوكمة الشركات، 2016).

ونظراً لأهمية استقلال مجلس الإدارة والدور الذي قد يلعبه المديرين الخارجيين في تحسين أداء المجلس، فقد تناول العديد من الدراسات السابقة تأثير استقلال مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وتوصلت تلك الدراسات إلى نتائج متعارضة. إذ توصلت مجموعة من هذه الدراسات إلى أن استقلال مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، مثل دراسة يوسف (2012) والتي ركزت على اختبار تأثير استقلال المجلس على ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية

لقرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك من خلال مقياسي قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، والمحتوى التقييمي لمعلومات الأرباح بالانعكاس على أسعار الأسهم، ومن خلال بيانات عينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية عن الفترة من عام 2005 إلى عام 2008 ، توصلت الدراسة إلى أن استقلال مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في السوق، إذ أظهرت النتائج أن المقدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية ومحتواها التقييمي يكون أفضل في الشركات التي يكون أغلبية أعضاء مجالس إدارتها من غير التنفيذيين.

أما دراسة (Rani (2011 والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في البورصة في نيوزيلاندا عن الفترة من عام 2007 إلى عام 2009 فقد توصلت إلى أن التفاعل بين استقلال المجلس وربحية السهم له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (Fiador (2013 في غانا، ودراسة (Mungly et al. (2016 في موريشيوس، ودراسة (Tshipa et al. (2018) في جنوب إفريقيا. كما توصلت دراسة (Almari (2017 إلى أن استقلال مجلس الإدارة يُحسن من المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (Linda (2018) في اندونيسيا. وتتفق دراسة (Krismiaji (2019 التي أجريت على بيانات عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة اندونيسيا ودراسة (Kalantonis et al. (2022 التي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة أثينا على أن التفاعل بين استقلال المجلس وربحية السهم وكذلك التفاعل بين استقلال المجلس والقيمة الدفترية لحقوق الملكية كان له تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم، مما يعني ان استقلال مجلس الإدارة يزيد من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وعلى الجانب الآخر توصلت مجموعة أخرى من الدراسات إلى أن استقلال مجلس الإدارة له تأثير سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، فقد تناولت دراسة (Mungly et al. (2016 اختبار العلاقة بين استقلال المجلس والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في موريشيوس، ومن خلال بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة موريشيوس عن الفترة من عام 2009 إلى عام 2013 توصلت الدراسة إلى أن التفاعل بين استقلال المجلس والقيمة الدفترية للسهم له تأثير سلبي ومعنوي على سعر السهم. ومن خلال بيانات عينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة الاندونيسية عن الفترة من عام 2012 حتى عام 2016 توصلت دراسة (Linda (2018 إلى أن استقلال مجلس الإدارة له تأثير سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية لربحية السهم. أما دراسة (Balagobei (2018 التي أجريت على بيانات عينة من شركات السياحة والفنادق المدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية فقد توصلت إلى أن استقلال المجلس له تأثير سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية سواء من خلال ربحية السهم أو القيمة

الدفترية للسهم. وفي نفس الاتجاه توصلت دراسة (Badu and Assabil (2021) والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات في غانا إلى أن نسبة المديرين الخارجيين يرتبط سلبياً ومعنوياً مع أسعار الأسهم كما توصلت مجموعة اخرى من الدراسات إلى أن استقلال مجلس الإدارة ليس له تأثير معنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، مثل دراسة (Dobre and Brad (2015) في رومانيا، ودراسة (Ikram (2016) في باكستان، ودراستي (Sani and Musa (2019), Abubakar et al. (2020) في نيجيريا، ودراستي (Putri and Panggabean (2020), Edi and Kho (2021) في اندونيسيا، ودراسة الشلول (2020) في الاردن.

ويخلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة الخاصة بتأثير استقلال مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إلى وجود تباين بين نتائج تلك الدراسات، نتيجة لاختلاف البيانات التي أجريت فيها تلك الدراسات، أو لاختلاف فترة القياس، وأن أغلب تلك الدراسات قد توصل إلى وجود تأثير لاستقلال مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، سواء كان تأثيراً سلبياً أو تأثيراً إيجابياً. لذلك يتوقع الباحث أن يكون لاستقلال مجلس الإدارة تأثير معنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في البيئة المصرية. وبناءً عليه يكون فرض الدراسة الثاني كما يلي:

**H2 : تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف درجة استقلال مجلس الإدارة.**

**5-1-2-1-2 تحليل العلاقة بين الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الثالث**

عرف الدليل المصري لحوكمة الشركات رئيس مجلس الإدارة بأنه عضو مجلس الإدارة الذي يختاره أعضاء المجلس من بينهم ليرأس اجتماعات المجلس ويكون الممثل القانوني للشركة، وهو المسئول عن حسن أداء المجلس بشكل عام ويقع على عاتقه مسئولية إرشاد وتوجيه المجلس وضمان فعالية أدائه، ويجب أن يتحلى بالخبرات المطلوبة والكفاءات والصفات الشخصية التي تمكنه من الوفاء بمسئوليته، أما عضو مجلس الإدارة المنتدب فهو عضو مجلس الإدارة الذي ينتدبه المجلس ليقوم بالإدارة الفعلية للشركة، ويعتلي قمة السلطة التنفيذية العليا في الشركة ويحدد مجلس الإدارة اختصاصاته ومكافأته (الدليل المصري لحوكمة الشركات، 2016).

ويعني الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة، الجمع بين مناصبي العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة في شخص واحد، ولا شك أن ذلك الجمع قد يُحد من قدرة مجلس الإدارة على ممارسة دوره الرقابي ويمنح رئيس المجلس سلطات أكبر، كما أن الدور المزدوج لرئيس المجلس يعتبر مؤشر على ارتفاع تكاليف

الوكالة الناتجة عن زيادة عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصلحة (Almujamed and Alfraih, 2020). ولذلك كان الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، مؤشر لضمان جودة حوكمة الشركات. وقد نص الدليل المصري لحوكمة الشركات على أنه يتولى مجلس الإدارة انتخاب رئيس المجلس وتعيين العضو المنتدب، وأنه لا يفضل الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وفي حال عدم إمكان ذلك يجب الإفصاح عن أسباب ذلك في التقرير السنوي والموقع الإلكتروني للشركة. وفي هذه الحالة وطبقاً لأفضل الممارسات الدولية يتم تعيين نائب رئيس مجلس إدارة مستقل يرأس الاجتماعات التي تناقش أداء الإدارة التنفيذية (الدليل المصري لحوكمة الشركات، 2016).

وعلى الرغم من تناول العديد من الدراسات تأثير الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إلا أن تلك الدراسات لم تتفق فيما توصلت إليه من نتائج، فتوصل بعض الدراسات إلى أن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة له تأثير سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث كلما كان هناك فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب كلما زادت المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. مثل دراسة يوسف (2012) والتي ركزت على اختبار تأثير الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة على ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك من خلال مقياسي قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، والمحتوى التقييمي لمعلومات الأرباح بالانعكاس على أسعار الأسهم، ومن خلال بيانات عينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية عن الفترة من عام 2005 إلى عام 2008 توصلت الدراسة إلى أن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة له تأثير سلبي ومعنوي على ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في السوق. إذ أظهرت النتائج أن المقدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية ومحتواها التقييمي يكون أفضل في الشركات التي لا يمارس رئيس مجلس الإدارة فيها هذا الدور المزدوج. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (Dobre and Brad 2015) التي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة بوخارست خلال الفترة من عام 2010 إلى عام 2014 حيث توصلت إلى الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة له تأثير سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وفي نفس الاتجاه توصلت دراسة (Mungly et al. 2016) والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة موريشيوس عن الفترة من عام 2009 إلى عام 2013 إلى أن الدور المزدوج له تأثير سلبي ومعنوي على أسعار الأسهم وكذلك التفاعل بين الدور المزدوج والقيمة الدفترية للسهم له تأثير سلبي ومعنوي على أسعار الأسهم. وكذلك توصلت دراسة (Tshipa et al. 2018) التي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة جوهانسبرج خلال الفترة من 2002 إلى 2014 إلى أن التفاعل بين ربحية السهم والدور المزدوج له تأثير سلبي ومعنوي على أسعار الأسهم. وتؤيد دراسة Badu

(2021) and Assabil والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات في غانا أن الدور المزدوج لرئيس المجلس يرتبط سلباً مع أسعار الأسهم.

ويمكن تفسير التأثير السلبي للدور المزدوج لرئيس المجلس على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في ضوء نظرية الوكالة بأن الجمع بين المنصبين يعزز من قوة رئيس المجلس لدعم مصلحته الخاصة على حساب مصلحة الملاك، ويكون عقبة أمام مراقبة انتهازية الإدارة، كما يؤثر سلباً على سلطات المديرين الآخرين، وبالتالي يُضعف من الدور الإشرافي والرقابي لمجلس الإدارة (Ben-Hassoun et al.; 2018) مما يؤثر سلباً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وعلى الجانب الآخر توصلت مجموعة من الدراسات إلى أن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، فقد توصلت دراسة (Fiador 2013) التي أجريت على بيانات عينة من الشركات في غانا إلى أن الدور المزدوج لرئيس المجلس يحسن من المقدرة التقييمية لكل من ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (Kalantonis et al. 2022) التي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة أثينا عن الفترة من عام 2010 إلى عام 2017 حيث توصلت الدراسة إلى أن الدور المزدوج لرئيس المجلس، كان لها تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم مع تحسين محدود في المقدرة التقييمية للمعلومات الربح والقيمة الدفترية للأسهم.

ويمكن تفسير التأثير الإيجابي للدور المزدوج لرئيس المجلس في ضوء نظرية الإشراف بأن الجمع بين منصبى العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة في شخص واحد يقلل من التعارض الداخلي حيث توفر قيادة موحدة للشركة، كما أن الاعضاء الداخليين مثل العضو المنتدب (المدير التنفيذي) يكون لديهم فهم أفضل لنقاط القوة والضعف الخاصة بعمليات الشركة بالمقارنة بالأعضاء الخارجيين، أو رئيس مجلس الإدارة مما يسهل من عملية اتخاذ القرارات في الوقت المناسب والأمثل بما يؤدي إلى تحسين فعالية مجلس الإدارة (Ben-Hassoun et al., 2018) وينعكس إيجابياً على جودة التقارير المالية بما يؤدي إلى تحسين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

كما توصلت مجموعة اخرى من الدراسات إلى أن الدور المزدوج لرئيس المجلس ليس له تأثير معنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. فقد توصلت دراسة (Mungly et al. 2016) في موريشيوس إلى أن التفاعل بين الدور المزدوج وربحية السهم له تأثير إيجابي وغير معنوي على أسعار الأسهم. وفي نفس الاتجاه توصلت دراسة (Tshipa et al. 2018) في جنوب إفريقيا، إلى أن الفصل بين أدوار رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ليس له أي تأثير معنوي على قيمة الشركة، كما أن التفاعل بين القيمة



الدفترية للسهم والدور المزدوج لرئيس المجلس ليس له تأثير معنوي على أسعار الأسهم. وتتفق دراسة (Almujamed and Alfraih (2020) التي أجريت على بيانات عينة من الشركة المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية مع دراسة الشلول (2020) التي أجريت على بيانات عينة من الشركات الصناعية الأردنية إلى أن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة له تأثير إيجابي غير معنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

ويخلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة الخاصة بتأثير الدور المزدوج لرئيس المجلس على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إلى وجود تباين بين نتائج تلك الدراسات، نتيجة لاختلاف البيانات التي أجريت فيها، أو لاختلاف فترة القياس، وأن أغلب تلك الدراسات قد توصل إلى وجود تأثير للدور المزدوج على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية سواء تأثيراً سلبياً استناداً إلى نظرية الوكالة أو تأثيراً إيجابياً استناداً إلى نظرية الإشراف. لذلك يتوقع الباحث أن يكون للدور المزدوج لرئيس المجلس تأثيراً معنوياً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في البيئة المصرية. وبناءً عليه يكون فرض الدراسة الثالث كما يلي:

**H3 : تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة.**

### 5-1-2-3 تحليل العلاقة بين نشاط مجلس الإدارة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الرابع

يرى (Edi and Kho (2021 أنه يمكن استخدام عدد اجتماعات مجلس الإدارة خلال العام لوصف نشاط مجلس الإدارة، حيث يُعد تكرار اجتماعات مجلس الإدارة أحد المعايير التي يمكن الاعتماد عليها لتحديد ما إذا كان مجلس الإدارة نشطاً أم غير نشط، وبالتالي يمكن استخدام عدد اجتماعات مجلس الإدارة لتقييم كفاءة المجلس.

ووفقاً لدليل حوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري في عام 2016 فإن مجلس الإدارة ينعقد على الأقل مرة كل ثلاثة أشهر، مع إمكانية استعانة المجلس بمن يراه من داخل أو خارج الشركة لمناقشة بعض الموضوعات الخاصة بعمل الشركة. ويتم الإفصاح في التقرير السنوي للشركة وتقرير مجلس الإدارة عن عدد الاجتماعات، وعن أسماء الأعضاء الذين تغيبوا عن حضور اجتماعات المجلس أو اجتماعات اللجان المنبثقة عنه، ويراعى ألا يتغيب العضو عن أكثر من ثلث عدد اجتماعات مجلس الإدارة في السنة. على أن تتم الدعوة للإجتماعات في مواعيد وأماكن ووفقاً لترتيبات تيسر على الأعضاء الحضور. ويمكن لمجلس الإدارة أن يعقد اجتماعاته عن طريق وسائل الاتصال الحديثة مثل المؤتمر الهاتفي أو Video Conference على أن ينص النظام الاساسي للشركة على ذلك ويضع المجلس ضوابط

استخدام تلك الوسائل في عقد الاجتماعات ومشاركة الإعضاء عن بعد (الدليل المصري لحوكمة الشركات، 2016).

ونظراً لأن زيادة عدد الاجتماعات قد يكون مؤشر لمدى كفاءة المجلس في المتابعة والاتصال بين أعضائه، ومن ثم زيادة فعالية المجلس في القيام بدوره الرقابي، والذي قد ينعكس على المقدرة التقييمية لمعلومات التقارير المالية، فقد ركز العديد من الدراسات السابقة على تأثير اجتماعات مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وتوصلت تلك الدراسات إلى نتائج متعارضة. فقد توصلت مجموعة من الدراسات إلى أن زيادة عدد الاجتماعات كمؤشر لنشاط مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية مثل دراسة (Dobre and Brad 2015) والتي أجريت في رومانيا على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة بوخارست خلال الفترة من عام 2010 إلى عام 2014، ودراسة الشلول (2020) التي أجريت في الاردن من خلال بيانات عينة من الشركات الصناعية الأردنية عن الفترة من عام 2015 إلى عام 2019. ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن تكرار إجتماعات مجلس الإدارة يساهم في معالجة المشاكل التي تتعرض لها الشركة كما يُسهم كذلك في زيادة الرقابة على الإدارة بما يؤدي الى تحسن الأداء وزيادة القيمة السوقية للسهم.

وعلى الجانب الآخر توصلت مجموعة أخرى من الدراسات إلى عدد الاجتماعات كمؤشر لنشاط مجلس الإدارة ليس له تأثير معنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية فقد توصلت دراسة Edi and Kho (2021) التي أجريت على قطاع البنوك في اندونيسيا إلى أن نشاط مجلس الإدارة كان له تأثير إيجابي وغير معنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. أي أن تكرار اجتماعات مجلس الإدارة ليس لها أي تأثير على المقدرة التقييمية للبنوك الإندونيسية. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (Tshipa et al. 2018) في جنوب إفريقيا، والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة جوهانسبرج خلال الفترة من 2002 إلى 2014 وتوصلت الدراسة إلى أن نشاط مجلس الإدارة ليس له تأثير معنوي على أسعار الأسهم، وفيما يتعلق بالتفاعل بين نشاط المجلس وربحية السهم وكذلك التفاعل بين نشاط المجلس والقيمة الدفترية للسهم فقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي على أسعار الأسهم. ويمكن تفسير ذلك بأن عدد اجتماعات مجلس الإدارة هو مجرد مؤشر لنشاط المجلس، ولكنه لا يقدم أي إشارة إلى العمل المنجز أثناء الاجتماعات.

ويخلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة الخاصة بتأثير نشاط مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إلى وجود تباين بين نتائج تلك الدراسات، نتيجة لاختلاف البيئات التي أجريت فيها تلك الدراسات، أو لاختلاف فترة القياس، ويرجح الباحث أن يكون لنشاط مجلس الإدارة تأثيراً معنوياً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في البيئة المصرية. وبناءً عليه يكون فرض الدراسة الرابع كما يلي:

**H4 : تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مدى نشاط مجلس الإدارة.**

#### 5-1-2 تحليل تأثير فعالية لجنة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق فرض الدراسة الخامس

عُرف دليل حوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية في عام 2016 لجنة المراجعة بأنها لجنة يقوم مجلس الإدارة بتشكيلها بحيث تتمتع بالاستقلالية في أداء عملها، ويكون لها لائحة عمل تُعتمد من المجلس، تحدد نطاق عملها ومسئولياتها واختصاصاتها بما يتماشى مع القوانين والتعليمات الرقابية، ويتم تشكيل لجنة المراجعة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين أو من خارج الشركة على أن يكون من بينهم عضواً واحداً على الأقل ممن لديهم معرفة ودراية بالأمر المالي والمحاسبية. كما حدد دليل عمل لجان المراجعة الصادر عن مركز المديرين المصري في عام 2008 بأن عدد أعضاء اللجنة يجب ألا يقل عن ثلاثة أعضاء غير تنفيذيين من أعضاء مجلس الإدارة، ويجب أن يكون أعضاء لجنة المراجعة لديهم معرفة بالأمر المالي، وأن يكون هناك عضواً واحداً على الأقل من أصحاب الخبرة المالية؛ وتشير المعرفة المالية إلى القدرة على قراءة القوائم المالية واستيعابها. وقد أكد الدليل على أن استقلالية الأعضاء هي حجر الزاوية لتحقيق فعالية اللجنة وبصفة خاصة عند مراقبة سلامة ومصداقية عملية إعداد التقارير المالية بالشركة وعند تقييم المجالات التي يتم فيها إصدار أحكام أو اتخاذ قرارات هامة.

وكذلك فقد أشارت المادة رقم 37 من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية الصادرة عن مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية بالقرار رقم 11 لسنة 2014 وتعديلاته حتى مارس 2022 بأن يلتزم مجلس إدارة الشركة المقيد لها أسهم أو شهادات إيداع مصرفية بجدول البورصة بتشكيل لجنة للمراجعة من عدد فردي من الأعضاء لا يقل عن ثلاثة من بين أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، ويجوز أن تضم اللجنة في عضويتها أعضاء من خارج الشركة ويجب أن تكون غالبية أعضاء اللجنة من المستقلين على أن يكون رئيس اللجنة من بينهم وفي جميع الأحوال يجب أن يكون أعضاء اللجنة من المشهود لهم بالكفاءة والخبرة في مجال عمل الشركة، على أن يكون عضواً منهم، على الأقل، لديه خبرة بالشئون المالية والمحاسبية، كما يجوز أن تستعين بمراقب الحسابات أو من تراه مناسباً لحضور اجتماعاتها من غير أعضائها.

ويرى (2005) Vera-Munoz أن لجنة المراجعة الفعالة هي التي يكون أعضائها مؤهلين بدرجة كبيرة في النواحي المالية والمحاسبية، ولديهم استقلالية في اتخاذ القرارات. وقد حدد (2002) DeZoort et al. أربع محددات لفعالية لجنة المراجعة وهي؛ التكوين (Composition) ويشمل الاستقلال والخبرة، والسلطة

(Authority) وتشمل تحديد المسؤوليات وتفويض السلطة من مجلس الإدارة ودعم الإدارة، والموارد (Resources) وتشمل حجم اللجنة والدعم من المراجع الداخلي والخارجي، والنشاط (Diligence) ويشمل مدى تكرار الاجتماعات. وتؤكد دراسة (Carcello et al. (2006) على أن لجنة المراجعة الفعالة يمكن أن تجز دورها الإشرافي عندما تكون مستقلة عن الإدارة ولديها عدد كافي من الأعضاء، ولدى أعضائها الخبرة المالية وتقوم بعقد اجتماعات متكررة.

وتعتبر لجنة المراجعة إحدى الآليات الهامة لحوكمة الشركات وتلعب دوراً حيوياً في متابعة ورقابة أنشطة الشركة، وفي دعم نظام الرقابة الداخلية بهدف حماية مصالح المساهمين، كما تساهم لجنة المراجعة في تطوير الخطة الإستراتيجية للشركة، وتقديم العديد من التوصيات إلى مجلس الإدارة فيما يتعلق بالأمور المالية والتشغيلية. ومن ثم، فمن المتوقع أن تؤدي لجنة المراجعة الفعالة إلى تحسين أداء الشركة وقدرتها التنافسية بما ينعكس على تعظيم ثروة المساهمين (Balagobei, 2017). ونظراً لأهمية الدور الإشرافي للجنة المراجعة على عملية إعداد ومراجعة التقارير المالية للشركة، بما ينعكس على جودة المعلومات المحاسبية، فقد ركز العديد من الدراسات على علاقة لجنة المراجعة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث تناولت دراسة (Rani (2011) اختبار تأثير الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة واستقلال أعضاء اللجنة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في نيوزيلاندا، وباستخدام بيانات عينة من الشركات المدرجة في البورصة في نيوزيلاندا عن الفترة من عام 2007 إلى عام 2009 توصلت الدراسة إلى أن الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة يكون لها تأثير سلبي وغير معنوي على أسعار الأسهم، أما التفاعل بين الخبرة المالية لأعضاء اللجنة والقيمة الدفترية للسهم فله تأثير سلبي وغير معنوي على أسعار الأسهم، في حين أن التفاعل بين الخبرة المالية لأعضاء اللجنة وربحية السهم له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم. كما توصلت الدراسة إلى أن استقلال لجنة المراجعة له تأثير إيجابي وغير معنوي على أسعار الأسهم، أما التفاعل بين استقلال لجنة المراجعة والقيمة الدفترية للسهم له تأثير سلبي وغير معنوي على أسعار الأسهم، في حين أن التفاعل بين استقلال اللجنة وربحية السهم له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم.

أما دراسة (Dobre and Brad (2015) فقد ركزت على اختبار تأثير وجود لجنة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في رومانيا، وباستخدام بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة بوخارست خلال الفترة من عام 2010 إلى عام 2014 توصلت الدراسة إلى أن وجود لجنة المراجعة كان له تأثير سلبي وغير معنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وباستخدام بيانات عينة من البنوك الأردنية عن الفترة من عام 2009 إلى عام 2016، توصلت دراسة (Almari (2017 إلى أن حجم لجنة المراجعة له تأثير إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث

كلما زاد عدد أعضاء اللجنة كلما زاد تنوع المهارات والمعرفة الأمر الذي ينعكس إيجابياً على أداء الشركة وعلى أسعار أسهمها في السوق، وبالتالي فإن لحجم لجنة المراجعة مقدرة تقييمية إضافية للمعلومات المحاسبية. أما استقلال لجنة المراجعة فليس له تأثير معنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

ومن ناحية أخرى فقد تناولت دراسة (Balagobei (2017) تأثير خصائص لجنة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لشركات السياحة والفنادق في سريلانكا. ومن خلال بيانات عينة من شركات السياحة والفنادق المدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2012 إلى عام 2016 توصلت الدراسة إلى أن حجم لجنة المراجعة، والخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء اللجنة لهما تأثير سلبي ومعنوي على القيمة الدفترية للسهم، في حين أن اجتماعات لجنة المراجعة لها تأثير إيجابي ومعنوي على القيمة الدفترية للسهم. أما استقلال اللجنة فلم يكن له تأثير معنوي على القيمة الدفترية للسهم لشركات السياحة والفنادق في سريلانكا. أما فيما يخص تأثير خصائص لجنة المراجعة على ربحية السهم فقد توصلت الدراسة إلى أن الخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء اللجنة لها تأثير سلبي ومعنوي على ربحية السهم. أما حجم لجنة المراجعة واستقلال اللجنة وعدد اجتماعات اللجنة فليس لها تأثير معنوي على ربحية السهم لشركات السياحة والفنادق في سريلانكا.

وفيما يخص تأثير خصائص لجنة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في نيجيريا فقد ركزت دراسة (Sani and Musa (2019) على اختبار تأثير حجم لجنة المراجعة واستقلال لجنة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لشركات السلع الصناعية في نيجيريا، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم لجنة المراجعة له تأثير إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية فيما يخص ربحية السهم في حين أن حجم لجنة المراجعة له تأثير سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية فيما يخص القيمة الدفترية للسهم. أما استقلال لجنة المراجعة فليس لها تأثير معنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية فيما يخص ربحية السهم أو القيمة الدفترية للسهم.

أما دراسة (Krisimajji (2020) فقد هدفت إلى اختبار تأثير خصائص لجنة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات الاندونيسية، حيث ركزت الدراسة على كل من حجم لجنة المراجعة واستقلال لجنة المراجعة. وباستخدام بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا عن الفترة من عام 2014 إلى عام 2018، توصلت الدراسة إلى أن حجم لجنة المراجعة يؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية لربحية السهم، وبشكل سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم. أما فيما يخص تأثير استقلال لجنة المراجعة فتوصلت الدراسة إلى أن استقلال لجنة المراجعة يؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية لربحية السهم بينما يؤثر بشكل سلبي وغير معنوي على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم.

وفي بيئة الاعمال المصرية فقد تناولت دراسة علي (2021) اختبار تأثير فعالية لجنة المراجعة، كمتغير مُعدل على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. وبإجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2016 إلى عام 2019 توصلت الدراسة إلى أن حجم لجنة المراجعة، واستقلال لجنة المراجعة يؤثران بصورة إيجابية ومعنوية على علاقة ربحية السهم بأسعار الأسهم، وكذلك على علاقة القيمة الدفترية للسهم بأسعار الأسهم. أما تكرار اجتماعات لجنة المراجعة فتؤثر بصورة إيجابية ومعنوية على علاقة ربحية السهم بأسعار الأسهم، ولكنها تؤثر بصورة إيجابية وغير معنوية على علاقة القيمة الدفترية للسهم بأسعار الأسهم. وفيما يخص تأثير الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة فتوصلت الدراسة إلى أن الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة ليس لها تأثير معنوي على علاقة كل من ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم بأسعار الأسهم. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة Putri and Panggabean (2020) والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات المقيدة في البورصة الاندونيسية عن الفترة من عام 2015 الى عام 2017 بأن الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة لا تؤثر على المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية.

ولاختبار تأثير خصائص لجنة المراجعة على القيمة السوقية للشركات الألمانية، استخدمت دراسة Oncioiu et al. (2020) مؤشر لفعالية لجنة المراجعة يتضمن عدد أعضاء اللجنة، ومدى توافر الخبرة المالية والمحاسبية في أعضاء اللجنة، واستقلال اللجنة، وعدد اجتماعات اللجنة، وبالتطبيق على بيانات عينة من 53 شركة مقيدة ببورصة فرانكفورت الألمانية خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2011 توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لفعالية لجنة المراجعة على القيمة السوقية للشركات الألمانية.

ويخلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة الخاصة بتأثير فعالية لجنة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إلى وجود تباين بين نتائج تلك الدراسات، نتيجة لاختلاف البيئات التي أجريت فيها الدراسات، أو لاختلاف فترة القياس، وكذلك لاختلاف خصائص لجنة المراجعة التي ركزت عليها كل دراسة، وإن كان أغلب تلك الدراسات قد توصل إلى وجود تأثير لفعالية لجنة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. لذلك يتوقع الباحث أن يكون لفعالية لجنة المراجعة تأثيراً معنوياً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في البيئة المصرية نظراً للدور الهام الذي يمكن أن تلعبه لجنة المراجعة في تحسين جودة المعلومات المحاسبية سواء بشكل مباشر من خلال الإشراف على عملية إعداد القوائم المالية، أو بشكل غير مباشر من خلال الإشراف على الرقابة الداخلية ومتابعة مراقب الحسابات. وبناءً عليه يكون فرض الدراسة الخامس كما يلي:

**H5 : تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مدى فعالية لجنة المراجعة.**

**5-1-2-3 تحليل تأثير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق فرض الدراسة السادس**

على الرغم من أن جودة المراجعة لا تعتبر مفهوماً جديداً إلا أنه لا يوجد اتفاق على تعريف موحد لها سواء من جانب الأكاديميين أو المهنيين، وتعد دراسة (DeAngelo (1981 من أوائل الدراسات التي قدمت تعريفاً لجودة المراجعة، حيث عرفها بأنها الاحتمال المشترك المقدر من السوق والمتعاملين فيه لاكتشاف المراجع التحريفات الجوهرية بالنظام المحاسبي للعميل والتقرير عنها. وتتفق دراسة Hegazy and Abou Kamer (2010) مع دراسة (Eshleman (2013 على أنه يمكن النظر إلى جودة المراجعة من خلال بُعدين، حيث يُشير البعد الأول إلى الكفاءة الفنية للمراجع؛ والتي تنعكس في مدى قدرة المراجع على إجراء فحص للقوائم المالية، واكتشاف الأخطاء المحتملة أو القيم غير العادية، أما البعد الثاني فيشير إلى استقلال المراجع وذلك من خلال مدى استعداد المراجع لتقديم رأي موضوعي عن نتائج أعماله.

وعلى الجانب الآخر يرى (Francis (2004 أن جودة المراجعة تتحقق عندما تتوافق عملية المراجعة مع الحد الأدنى من المتطلبات القانونية والمهنية، أي أن جودة المراجعة ترتبط بصورة عكسية بفشل المراجعة، بمعنى أنه كلما ارتفع معدل الفشل، كلما انخفضت جودة المراجعة. وفي نفس الاتجاه عرف علي (2009) جودة المراجعة على أنها مجموعة من الخصائص الفنية والنوعية في المراجعة التي تشبع حاجات أصحاب المصالح في الشركة بشأن توفير آلية لمراجعة الأداء المالي والاقتصادي للشركة. بينما عرفها شحاتة (2015) بكفاءة مراقب الحسابات في اكتشاف والتقرير عن التحريفات الجوهرية في القوائم المالية في ظل الالتزام الكامل بالمعايير المهنية ذات الصلة من جهة، وقواعد آداب السلوك المهني من جهة أخرى. أما مجلس الرقابة على أعمال مراقبي حسابات الشركات المقيدة بالبورصة Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) فقد عرف جودة المراجعة بأنها عملية المراجعة التي تلبى احتياجات المستثمرين لمراجعة مستقلة موثوق فيها واتصال فعال مع لجان المراجعة بشأن كل من القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها، والتوكيد على نظام الرقابة الداخلية، والتبهيئات حول مدى مقدرة الشركة على الإستمرار في المستقبل (PCAOB, 2013).

ويرى الباحث أنه على الرغم من تعدد التعريفات السابقة لجودة المراجعة إلا أنها تدور حول ضرورة التزام المراجع في أدائه لأعمال المراجعة بكل من معايير المراجعة المتعارف عليها وآداب وأخلاقيات السلوك المهني بما يمكنه من اكتشاف التحريفات الجوهرية في القوائم المالية والتقرير عن نتائج أعماله بصورة موضوعية لتلبية احتياجات المستخدمين من المعلومات الموثوق فيها.

ونتيجة لأهمية جودة المراجعة للأطراف المختلفة فقد أصدر مجلس معايير المراجعة والتوكيد المهني الدولي (IAASB) المعيار الدولي رقم (220) بشأن رقابة جودة مراجعة القوائم المالية، والذي ركز على المسئوليات المحددة لمراقب الحسابات فيما يتعلق بإجراءات رقابة الجودة عند مراجعة القوائم المالية، حيث أكد المعيار على ضرورة رقابة الجودة في كل مراحل عملية المراجعة. وحديثاً أصدر مجلس معايير المراجعة والتوكيد المهني الدولي (IAASB) معيارين لإدارة جودة المراجعة يبدأ تطبيقهما من 15 ديسمبر 2022 وهما المعيار الدولي لإدارة الجودة رقم (1) والخاص بإدارة الجودة للمكاتب التي تنفذ عمليات مراجعة أو فحص للقوائم المالية أو تقدم خدمات التوكيد المهني وغيرها من الخدمات ذات العلاقة، والمعيار الدولي لإدارة الجودة رقم (2) والخاص بفحوصات جودة التكاليف لجميع التكاليف التي يتعين إجراء فحص لجودتها طبقاً لمعيار إدارة الجودة رقم (1).

وعلى مستوى بيئة الممارسة المهنية في جمهورية مصر العربية فقد تضمنت معايير المراجعة المصرية الصادرة بالقرار الوزاري رقم (166) لسنة 2008 معيار المراجعة المصري رقم (220) والخاص برقابة الجودة على عمليات مراجعة المعلومات المالية التاريخية والذي يعتبر ترجمة لمعيار المراجعة الدولي رقم (220). كما اهتمت الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية بجودة المراجعة من خلال تأسيس وحدة الرقابة على جودة أعمال مراقبي الحسابات المقيدين بسجل مراقبي الحسابات بهيئة الرقابة المالية بموجب القرار رقم (84) لسنة 2008 والمعدل بقرارات مجلس الهيئة رقم (14) لسنة 2009 والقرار رقم (50) لسنة 2014 والقرار رقم (191) لسنة 2021 ، حيث تهدف وحدة الرقابة على جودة أعمال مراقبي الحسابات المقيدين بسجل الهيئة إلى التحقق من مدى التزام مراقبي الحسابات بمعايير الجودة المهنية والقرارات والنظم ذات الصلة، وكذلك التأكد من أن مراقبي الحسابات المقيدين بالسجل يؤديون مهامهم وفقاً لمعايير المراجعة المعتمدة والقواعد الأخلاقية والمهنية السارية.

ويرى صالح (2022) أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تعتبر مسئولية مشتركة بين كل من إدارة الشركة ومراقب الحسابات. إذ أن الإدارة مسئولة عن اختيار السياسات المحاسبية الملائمة وإجراء التقديرات المحاسبية المناسبة لعرض القوائم المالية عرضاً عادلاً في ضوء المعايير المحاسبية والقوانين واللوائح ذات الصلة. أما مراقب الحسابات فيكون مسئولاً عن تخطيط وتنفيذ عملية المراجعة لتقييم مدى صدق مزاعم الإدارة، والحصول على توكيد معقول بأن القوائم المالية خالية من أي تحريفات جوهرية. ونظراً لأن معلومات القوائم المالية تعتبر المصدر الرئيسي الذي يعتمد عليه المستثمرين والمقرضين في اتخاذ العديد من القرارات فقد يكون ذلك حافزاً للإدارة للتلاعب في رقم الأرباح، وبالتالي تظهر أهمية جودة المراجعة الخارجية كأحد آليات الحوكمة التي قد تدعم المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.



ولذلك ناقش العديد من الدراسات العلاقة بين جودة المراجعة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وتوصلت تلك الدراسات إلى نتائج متعارضة. فقد ركزت دراسة (Habib and Azim (2008) على تأثير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في استراليا، وباستخدام بيانات عينة من الشركات المدرجة في بورصة سيدني، توصلت الدراسة إلى أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي وغير معنوي على أسعار الأسهم أما التفاعل بين جودة المراجعة والقيمة الدفترية للسهم والتفاعل بين جودة المراجعة وربحية السهم فلها تأثير إيجابي وغير معنوي على أسعار الأسهم. أما دراسة (Rani (2011) فقد تناولت اختبار تأثير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في نيوزيلاندا وباستخدام بيانات عينة من الشركات المدرجة في البورصة في نيوزيلاندا عن الفترة من عام 2007 الى عام 2009 توصلت الدراسة إلى أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي غير معنوي على أسعار الأسهم أما التفاعل بين جودة المراجعة وربحية السهم فله تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم. في حين أن التفاعل بين جودة المراجعة والقيمة الدفترية للسهم له تأثير إيجابي غير معنوي على أسعار الأسهم.

ومن خلال بيانات عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية التايوانية عن الفترة من عام 1996 إلى عام 2009 توصلت دراسة (Lee and Lee (2013) إلى أن المقدرة التقييمية لربحية السهم وللقيمة الدفترية للسهم للشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى أكبر من المقدرة التقييمية في الشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب بخلاف الاربعة الكبرى، وبالتالي فإن جودة المراجعة، كما تم تحديدها من خلال حجم مكتب المراجعة، تعمل على تحسين المقدرة التقييمية للأرباح وللقيمة الدفترية للأسهم. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (Dobre and Brad (2015) في رومانيا حيث توصلت إلى أن انتماء مكتب المراجعة للمكاتب الاربعة الكبرى له تأثير إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

أما دراسة (Ikram (2016) والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات غير المالية المدرجة في مؤشر سوق باكستان للأوراق المالية عن الفترة من عام 2005 إلى عام 2014 فقد توصلت إلى أن جودة المراجعة لها تأثير سلبي وغير معنوي على أسعار الأسهم، أما التفاعل بين جودة المراجعة وربحية للسهم فله تأثير سلبي وغير معنوي على أسعار الأسهم، أما التفاعل بين جودة المراجعة والقيمة الدفترية للسهم فله تأثير إيجابي وغير معنوي على أسعار الأسهم. وتتناقض تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (Alfraih (2016) في الكويت، حيث توصلت إلى أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، كما أن التفاعل بين جودة المراجعة وربحية السهم له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم أي أن المقدرة التقييمية للأرباح تكون أعلى للشركات التي يتم مراجعتها من قبل المكاتب الاربعة الكبرى مقارنة

بالشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب بخلاف الاربعة الكبرى، في حين أن التفاعل بين جودة المراجعة والقيمة الدفترية للسهم له تأثير إيجابي وغير معنوي على أسعار الأسهم.

وتتفق دراسة (2018) Alkali et al. مع دراسة (2022) Abubakar et al. اللتين أجريتا في نيجيريا على أن جودة المراجعة كان لها تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، كما أن جودة المراجعة تحسن من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، إذ أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات التي يتم مراجعتها من قبل المكاتب الاربعة الكبرى تزيد عن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب بخلاف المكاتب الاربعة الكبرى.

وبالنسبة للدراسات التي أجريت على مستوى البيئة المصرية، فقد توصلت أيضاً لنتائج متعارضة، فقد توصلت دراسة طلخان (2017) التي أجريت على بيانات عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الفترة من عام 2001 إلى عام 2014 إلى أن جودة المراجعة مقاسة من خلال حجم مكتب المراجعة وانتمائه إلى أحد المكاتب الأربعة الكبرى لها تأثير إيجابي وغير معنوي على أسعار الأسهم، وبالنسبة للتفاعل بين جودة المراجعة والقيمة الدفترية للسهم فله تأثير سلبي وغير معنوي على أسعار الأسهم أما التفاعل بين جودة المراجعة وربحية السهم له تأثير سلبي وغير معنوي على أسعار الأسهم، وبالتالي فإن جودة المراجعة لا تؤثر معنوياً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية متمثلة في ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم. بينما توصلت دراسة رميلي (2018) إلى أن جودة المراجعة المدركة تؤثر سلباً ومعنوياً على المقدرة التقييمية النسبية والاضافية لكل من القيمة الدفترية للأسهم وصافي التدفقات النقدية التشغيلية في حين أنها تؤثر إيجابياً وغير معنوياً على المقدرة التقييمية النسبية والاضافية لصافي الربح المحاسبي.

وعلى الجانب الآخر فقد توصلت دراسة الركابي (2022) إلى أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لجودة المراجعة على أسعار الأسهم للشركات المصرية، وفيما يخص تأثير جودة المراجعة كمتغير مُعدل على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، فقد توصلت الدراسة إلى أن التفاعل بين جودة المراجعة والقيمة الدفترية للسهم، والتفاعل بين جودة المراجعة وربحية السهم لهما تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم. مما يعني وجود تأثير تفاعلي معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية المتمثلة في ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم وأسعار الأسهم للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

ويخلص الباحث من الدراسات السابقة الخاصة بتأثير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إلى وجود تباين بين نتائج تلك الدراسات، فتوصل البعض إلى أن جودة المراجعة تؤثر إيجابياً ومعنوياً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية سواء الخاصة بربحية السهم أو بالقيمة الدفترية

للسهم (eg. Lee and Lee, 2013; Dobre and Brad, 2015; Alkali et al., 2018; Abubakar et al., 2022; الركايبى، 2022). بينما توصل البعض الآخر إلى أن جودة المراجعة تؤثر إيجابياً ومعنوياً على المقدرة التقييمية للربح ولا تؤثر على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم (eg. Rani, 2011; Alfraih, 2016). وتوصلت دراسات أخرى إلى أن جودة المراجعة لا تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية سواء لربحية السهم أو للقيمة الدفترية للسهم (Habib and Azim, 2018; ريميلي، 2018; ظلخان، 2017; 2016; Ikram, 2008). ويرى الباحث أن أغلب الدراسات قد توصل إلى وجود تأثير لجودة المراجعة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، لذلك يتوقع الباحث أن يكون لجودة المراجعة تأثيراً معنوياً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في البيئة المصرية، وبالتالي يكون فرض الدراسة السادس كما يلي:

**H6 : تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة.**

## 5-2 الدراسة التطبيقية

لتحقيق هدف هذا البحث، سوف يقوم الباحث بإجراء الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية. وبالتالي سيتم التعرض في الجزء التالي لهدف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، وطريقة جمع البيانات، وتصنيف متغيرات الدراسة وكيفية قياسها، ونموذج الدراسة، والتحليل الإحصائي، ونتائج الدراسة، والتحليل الإضافي، وتحليل الحساسية.

### 5-2-1 هدف الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار فروض البحث، وذلك لتحديد مدى تأثير آليات حوكمة الشركات (المتتمثلة في استقلال مجلس الادارة، والدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة، ونشاط مجلس الإدارة، وفعالية لجنة المراجعة، وجودة المراجعة) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

### 5-2-2 مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المصرية المسجلة ببورصة الاوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام 2016 حتى عام 2018، بعد استبعاد الشركات العاملة في قطاعي البنوك والخدمات المالية نظراً لخضوع الشركات في هذين القطاعين لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بهما. وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات وفقاً لمجموعة من الاعتبارات وهي، أن تكون الشركة مسجلة في البورصة المصرية خلال فترة الدراسة، وأن تتوفر أسعار أسهمها في تواريخ محددة، وأن تكون قوائمها المالية بالعملة المصرية، وأن تكون قوائمها المالية والايضاحات المتممة لها وتقارير مجلس الإدارة وتقارير

لجنة المراجعة متاحة خلال فترة الدراسة، وأن تنتهي السنة المالية للشركة في 31 ديسمبر من كل عام، قياساً على دراستي طلخان (2017) وعلي (2021).

وقد نتج عن ذلك عينة من 77 شركة غير مالية بإجمالي مشاهدات 231 مشاهدة (77 شركة × 3 سنوات) موزعة على القطاعات الاقتصادية المختلفة. ويوضح الجدول رقم (1) شركات العينة مصنفة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها.

### جدول 1: توزيع شركات العينة وفقاً للقطاعات

| النسبة      | عدد الشركات | القطاع                       |
|-------------|-------------|------------------------------|
| 5.2%        | 4           | الموارد الأساسية             |
| 5.2%        | 4           | الرعاية الصحية والأدوية      |
| 19.5%       | 15          | العقارات                     |
| 11.7%       | 9           | خدمات ومنتجات صناعية وسيارات |
| 19.5%       | 15          | التشييد والبناء              |
| 15.6%       | 12          | الأغذية والمشروبات           |
| 12.9%       | 10          | السياحة والترفيه             |
| 5.2%        | 4           | الكيمويات                    |
| 5.2%        | 4           | منتجات منزلية وشخصية         |
| <b>100%</b> | <b>77</b>   | <b>الإجمالي</b>              |

يتضح من الجدول السابق أن قطاعي العقارات، والتشييد والبناء هما القطاعين الأكثر تمثيلاً في العينة بنسبة قدرها 19,5% من شركات العينة لكل قطاع، ثم قطاع الأغذية والمشروبات بنسبة قدرها 15,6% من شركات العينة. في حين أن قطاع الرعاية الصحية والأدوية، وقطاع الموارد الأساسية، وقطاع الكيمويات، وقطاع المنتجات المنزلية والشخصية هي القطاعات الأقل تمثيلاً في العينة بنسبة قدرها 5,2% من شركات العينة لكل قطاع.

### 5-2-3 طريقة جمع البيانات

تم الحصول على بيانات الدراسة من خلال معلومات تقرير مجلس الإدارة السنوي، ومعلومات تقرير لجنة المراجعة، وكذلك معلومات القوائم والتقارير المالية السنوية المنشورة لتلك الشركات، والتي تم الوصول إليها من خلال موقع مباشر (<https://www.mubasher.info/countries/eg>)، وموقع البورصة المصرية (<https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>)، وكذلك من خلال شركة مصر لنشر المعلومات.

## 5-2-4 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

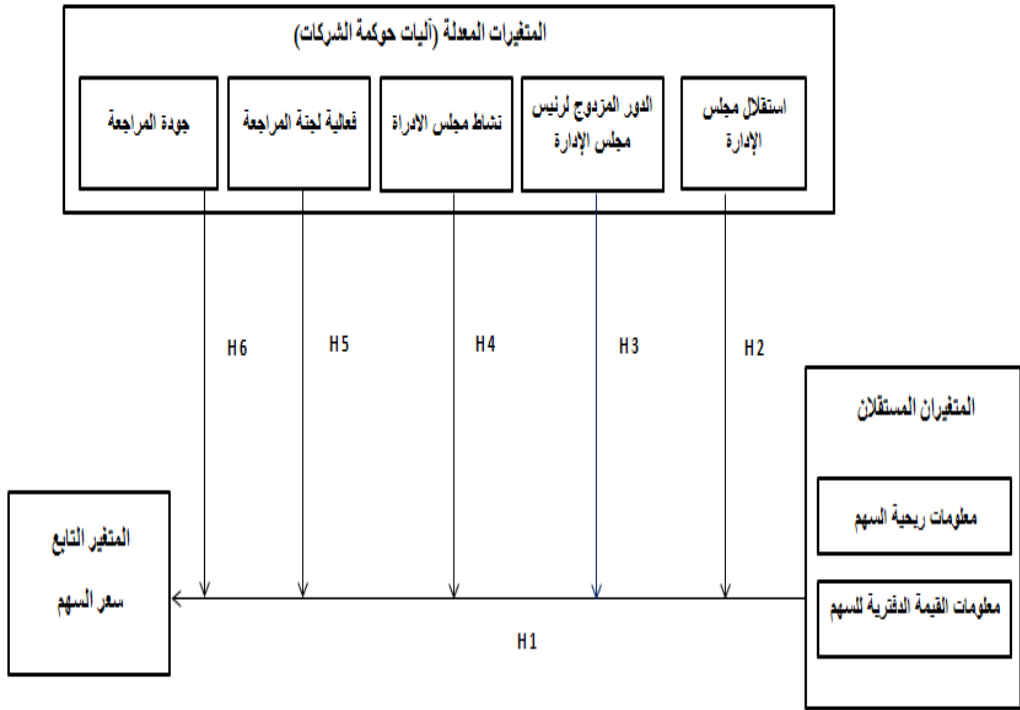
يوضح الجدول رقم (2) متغيرات الدراسة، والرموز المستخدمة بالنسبة لكل متغير، ونوع المتغير (تابع، أو مستقل، أو مُعدل) وكيفية قياس كل متغير من هذه المتغيرات.

## جدول 2: توصيف متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

| المتغير ورمزه               | النوع | توصيف وقياس المتغيرات   | التأثير المتوقع                             |
|-----------------------------|-------|---|---|
| سعر السهم (SP)              | تابع  | يعني السعر السوقي للسهم، وتم قياسه بسعر اقبال السهم في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات أو أول جلسة تداول بعد اصدار تقرير مراقب الحسابات (طلخان، 2017؛ رميلي، 2018)   |   |
| ربحية السهم (EPS)           | مستقل | تُشير إلى نصيب السهم العادي من ربح الشركة، ويتم حسابها بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على عدد الأسهم العادية القائمة (طلخان، 2017؛ رميلي، 2018؛ Rani, 2011).  | +   |
| القيمة الدفترية للسهم (BVS) | مستقل | تُشير إلى نصيب السهم العادي من القيمة الدفترية لحقوق المساهمين، ويتم حسابها بقسمة القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين مطروحاً منها القيمة الدفترية لحقوق الأسهم الممتازة على عدد الأسهم العادية القائمة (طلخان، 2017؛ رميلي، 2018؛ Rani, 2011).  | +   |
| استقلال مجلس الإدارة (BIND) | مُعدل | يعني أن يتضمن تشكيل مجلس الإدارة أعضاء مستقلين، وقد تم قياسه بنسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (Rani, 2011; Krismiaji, 2019; Badu and Assabil, 2021)   | +<br>-<br>للعلاقة مجال<br>الفرض<br>الاول H1 |
| الدور المزدوج (BDUAL)       | مُعدل | يعني أن يتولى نفس الشخص مناصبي رئيس مجلس الإدارة، والعضو المنتدب. وقد تم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة أن نفس الشخص يجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، ويأخذ القيمة (صفر) في الحالات الأخرى (Rani, 2011; Badu and Assabil, 2021).   | +<br>-<br>للعلاقة مجال<br>الفرض<br>الاول H1 |
| نشاط المجلس (BMT)           | مُعدل | يُشير إلى مدى نشاط المجلس وقيامه بأداء الأعمال المنوط بها. وقد تم قياسه من خلال عدد اجتماعات مجلس الإدارة على مدار السنة، والشركات التي يكون عدد اجتماعات المجلس فيها أكبر من أو يساوي المتوسط تأخذ القيمة (1) ، أما الشركات التي يكون عدد اجتماعات المجلس فيها أقل من المتوسط تأخذ القيمة (صفر) (Tshipa et al. 2018; Edi and Kho, 2021). | +<br>-<br>للعلاقة مجال<br>الفرض<br>الاول H1 |

| المتغير ورمزه              | النوع  | توصيف وقياس المتغيرات  | التأثير المتوقع |
|----------------------------|--------|--|-----------------|
| فعالية لجنة المراجعة (ACE) | مُعدّل | <p>تُشير فعالية لجنة المراجعة إلى مقدرة اللجنة على القيام بوظائفها المختلفة على أكمل وجه، ويتحقق ذلك عندما تكون مستقلة عن الإدارة، ولديها عدد كافي من الأعضاء، ولدى أعضائها الخبرة المالية، وتقوم بعقد اجتماعات متكررة. وقد تم قياس فعالية لجنة المراجعة من خلال إعداد مؤشر مكون من أربعة عناصر (Habbash, 2013; Hasballah and Ilyas, 2019; Oncioiu et al., 2020) حيث العنصر الأول للمؤشر هو عدد أعضاء اللجنة، حيث تم حساب متوسط عدد أعضاء اللجنة، فإذا كان عدد الأعضاء للمفردة أكبر من أو يساوي المتوسط تأخذ القيمة 1 وإذا كان غير ذلك تأخذ القيمة صفر. والعنصر الثاني استقلال اللجنة، حيث إذا كان هناك عضو مستقل على الأقل في اللجنة تأخذ القيمة 1 وإذا كان غير ذلك تأخذ القيمة صفر. والعنصر الثالث الخبرة المالية للجنة، حيث إذا كان هناك عضو على الأقل لديه خبرة مالية ومحاسبية تأخذ القيمة 1 وإذا كان غير ذلك تأخذ القيمة صفر. وأخيراً العنصر الرابع للمؤشر هو عدد اجتماعات اللجنة، حيث تم حساب متوسط عدد اجتماعات اللجنة، فإذا كان عدد الاجتماعات للمفردة أكبر من أو يساوي المتوسط تأخذ القيمة 1 وإذا كان غير ذلك تأخذ القيمة صفر. ثم بعد ذلك يتم جمع درجات العناصر الأربعة السابقة لكل مفردة من مفردات العينة، ثم يتم قسمة مجموع الدرجات على 4 (الحد الأقصى لمجموع الدرجات) نصل إلى قيمة مؤشر فعالية لجنة المراجعة، وقد تم حساب متوسط قيم المؤشر لمفردات العينة، حيث الشركات التي يكون قيمة المؤشر لها أكبر من أو يساوي المتوسط تأخذ القيمة 1، أما الشركات التي يكون قيمة المؤشر لها أقل من المتوسط تأخذ القيمة صفر.</p> | -<br>+          |
| جودة المراجعة (AQ)         | مُعدّل | <p>تعني جودة المراجعة التزام المراجع في أدائه لأعمال المراجعة بمعايير المراجعة المتعارف عليها وبأداب وأخلاقيات المهنة بما يمكنه من اكتشاف التحريفات الجوهرية في القوائم المالية والتقارير عن نتائج أعماله بصورة موضوعية لتلبية احتياجات المستخدمين من المعلومات الموثوق فيها. وتم قياسها بدلالة حجم مكتب المراجعة، حيث تأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة يتم مراجعتها من خلال أحد المكاتب التي تنتمي إلى المكاتب الأربع الكبرى Big4 ويأخذ القيمة (صفر) في الحالات الأخرى (Habib and Azim, 2008; Alfraih, 2016; رميلي، 2018؛ علي، 2020) مع مراعاة أن الجهاز المركزي للمحاسبات يعتبر منشأة كبيرة قياساً على دراسة الصيرفي (2017).</p>  | +<br>-          |

## 5-2-5 نموذج البحث



## شكل 1: نموذج البحث

(من إعداد الباحث)

يُوضح الشكل رقم (1) نموذج الدراسة، حيث معلومات ربحية السهم ومعلومات القيمة الدفترية للسهم تمثلان المتغيران المستقلان، وسعر السهم يُمثل المتغير التابع، وهناك مجموعة من المتغيرات المُعدلة التي من المتوقع أن تؤثر على العلاقة بين المتغيرين المستقلين والمتغير التابع، وهي استقلال مجلس الإدارة، والدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة، ونشاط مجلس الإدارة، وفعالية لجنة المراجعة، وجودة المراجعة. وقد تم التعبير عن هذا النموذج من خلال نموذجي انحدار، حيث ركز نموذج الانحدار الأول على العلاقة الأساسية بين معلومات ربحية السهم ومعلومات القيمة الدفترية للسهم من جهة وسعر السهم السوقي من الجهة الأخرى. أما نموذج الانحدار الثاني فقد ركز على تأثير المتغيرات المُعدلة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وسعر السهم.

### النموذج الأول

يركز النموذج الأول على العلاقة الأساسية بين المعلومات المحاسبية، متمثلة في معلومات ربحية السهم ومعلومات القيمة الدفترية للسهم من جهة وسعر السهم من الجهة الأخرى، وطبقاً لنموذج Ohlson (1995) يظهر النموذج الأول كما يلي:-

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:-

|                     |   |  |
|---------------------|---|--|
| $SP_{i,t}$          | : | السعر السوقي لسهم الشركة $i$ عن السنة $t$ .    |
| $EPS_{i,t}$         | : | ربحية السهم للشركة $i$ في السنة $t$ .          |
| $BVS_{i,t}$         | : | القيمة الدفترية لسهم الشركة $i$ في السنة $t$ . |
| $\beta_0$           | : | الجزء الثابت في نموذج الانحدار.                |
| $\beta_1, \beta_2$  | : | معاملات نموذج الانحدار.                        |
| $\varepsilon_{i,t}$ | : | الخطأ العشوائي للشركة $i$ للسنة $t$ .          |

### النموذج الثاني

يركز النموذج الثاني على تأثير المتغيرات المعدلة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وسعر السهم، حيث يوضح التفاعل بين المتغيرات المعدلة وكل من ربحية السهم، والقيمة الدفترية للسهم، وكيفية تأثير تلك التفاعلات على سعر السهم، ويظهر النموذج الثاني كما يلي:-

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVS_{i,t} + \beta_3 BIND_{i,t} + \beta_4 BDUAL_{i,t} + \beta_5 BMT_{i,t} + \beta_6 ACE_{i,t} + \beta_7 AQ_{i,t} + \beta_8 EPS_{i,t} \times BIND_{i,t} + \beta_9 BVS_{i,t} \times BIND_{i,t} + \beta_{10} EPS_{i,t} \times BDUAL_{i,t} + \beta_{11} BVS_{i,t} \times BDUAL_{i,t} + \beta_{12} EPS_{i,t} \times BMT_{i,t} + \beta_{13} BVS_{i,t} \times BMT_{i,t} + \beta_{14} EPS_{i,t} \times ACE_{i,t} + \beta_{15} BVS_{i,t} \times ACE_{i,t} + \beta_{16} EPS_{i,t} \times AQ_{i,t} + \beta_{17} BVS_{i,t} \times AQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:-

|              |   |  |
|--------------|---|--|
| $SP_{i,t}$   | : | السعر السوقي لسهم الشركة $i$ عن السنة $t$ .    |
| $EPS_{i,t}$  | : | ربحية السهم للشركة $i$ في السنة $t$ .          |
| $BVS_{i,t}$  | : | القيمة الدفترية لسهم الشركة $i$ في السنة $t$ . |
| $BIND_{i,t}$ | : | استقلال مجلس الإدارة للشركة $i$ في السنة $t$ . |



|  |   |                                |
|--|---|--------------------------------|
| الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة للشركة أ في السنة t.                                    | : | $BDUAL_{i,t}$                  |
| نشاط مجلس الإدارة للشركة أ في السنة t.   | : | $BMT_{i,t}$                    |
| جودة المراجعة للشركة أ عن السنة t.   | : | $AQ_{i,t}$                     |
| التفاعل بين ربحية السهم واستقلال مجلس الإدارة للشركة أ في السنة t.                       | : | $EPS_{i,t} \times BIND_i$      |
| التفاعل بين القيمة الدفترية للسهم واستقلال مجلس الإدارة للشركة أ في السنة t.             | : | $BVS_{i,t} \times BIND_{i,t}$  |
| التفاعل بين ربحية السهم والدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة للشركة أ في السنة t.           | : | $EPS_{i,t} \times BDUAL_{i,t}$ |
| التفاعل بين القيمة الدفترية للسهم والدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة للشركة أ في السنة t. | : | $BVS_{i,t} \times BDUAL_{i,t}$ |
| التفاعل بين ربحية السهم ونشاط مجلس الإدارة للشركة أ في السنة t.                          | : | $EPS_{i,t} \times BMT_{i,t}$   |
| التفاعل بين القيمة الدفترية للسهم ونشاط مجلس الإدارة للشركة أ في السنة t.                | : | $BVS_{i,t} \times BMT_{i,t}$   |
| التفاعل بين ربحية السهم وفعالية لجنة المراجعة للشركة أ في السنة t.                       | : | $EPS_{i,t} \times ACE_{i,t}$   |
| التفاعل بين القيمة الدفترية للسهم وفعالية لجنة المراجعة للشركة أ في السنة t.             | : | $BVS_{i,t} \times ACE_{i,t}$   |
| التفاعل بين ربحية السهم وجودة المراجعة للشركة أ في السنة t.                              | : | $EPS_{i,t} \times AQ_{i,t}$    |
| التفاعل بين القيمة الدفترية للسهم وجودة المراجعة للشركة أ في السنة t.                    | : | $BVS_{i,t} \times AQ_{i,t}$    |
| الجزء الثابت في نموذج الانحدار.  | : | $\beta_0$                      |
| معاملات نموذج الانحدار.  | : | $\beta_1$ إلى $\beta_{17}$     |
| الخطأ العشوائي للشركة أ للسنة t.   | : | $\varepsilon_{i,t}$            |

## 5-2-6 التحليل الإحصائي المستخدم

اعتمد الباحث في التحليل الإحصائي على حزمة البرامج الإحصائية SPSS إصدار 23، وذلك لإجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد لنموذج الدراسة الأول لاختبار فرض الدراسة الأول، ولإجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار تأثير المتغيرات المعدلة على علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم لاختبار الفروض من الثاني إلى السادس.

## 5-2-7 نتائج الدراسة التطبيقية

سيتم عرض نتائج الدراسة التطبيقية من خلال استعراض الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة، ثم بعد ذلك يتم عرض نتائج اختبار فروض البحث باستخدام نموذجي الانحدار الخطي المتعدد.

## 5-2-7-1 الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

نظراً لأن متغيرات الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة ونشاط مجلس الإدارة، فعالية لجنة المراجعة، وجودة المراجعة هي متغيرات اسمية (Nominal) فقد تم حساب التكرارات الخاصة بها والنسب المئوية للتكرارات كما في جدول رقم (3)، أما باقي متغيرات الدراسة فهي متغيرات رقمية أو كمية (Scale) فقد تم حساب كلاً من المتوسط، والانحراف المعياري، والحد الأدنى، والحد الأقصى لتلك المتغيرات كما في جدول رقم (4)

جدول 3: إحصاءات التكرارات والنسب المئوية للتكرارات

| النسبة المئوية للتكرارات | التكرارات | المتغيرات             |                                    |
|--------------------------|-----------|-----------------------|------------------------------------|
| 62.8%                    | 145       | يوجد دور مزدوج (1)    | الدور المزدوج لرئيس المجلس (BDUAL) |
| 37.2%                    | 86        | لا يوجد دور مزدوج (0) |                                    |
| 100%                     | 231       | الإجمالي              |                                    |
| 42.4%                    | 98        | نشط (1)               | نشاط مجلس الإدارة (BMT)            |
| 57.6%                    | 133       | غير نشط (0)           |                                    |
| 100%                     | 231       | الإجمالي              |                                    |
| 27.3%                    | 63        | فعالة (1)             | فعالية لجنة المراجعة (ACE)         |
| 72.7%                    | 168       | غير فعالة (0)         |                                    |
| 100%                     | 231       | الإجمالي              |                                    |
| 52.8%                    | 122       | مكاتب كبرى (1)        | جودة المراجعة (AQ)                 |
| 47.2%                    | 109       | مكاتب أخرى (0)        |                                    |
| 100%                     | 231       | الإجمالي              |                                    |

يتضح من الجدول رقم (3) أن نسبة الشركات التي يجمع فيها رئيس مجلس الإدارة بين منصبه في المجلس ومنصب العضو المنتدب 62.8% من شركات عينة الدراسة، بما يشير إلى أن عدد كبير من شركات العينة لا تراعي الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب. وفيما يخص نشاط مجلس الإدارة، فقد بلغت نسبة الشركات التي تعقد اجتماعات لمجلس الإدارة أكثر من المتوسط 42.4% من شركات العينة بما يشير إلى أن أقل من 50% من شركات العينة لديها مجالس ادارة نشطة وحريصة على عقد الاجتماعات الدورية للمجلس. أما فيما يخص فعالية لجنة المراجعة فقد بلغت نسبة الشركات التي تزيد فعالية لجنة المراجعة لديها عن المتوسط 27.3% من شركات العينة، بما يشير إلى ضرورة تفعيل دور لجان المراجعة في الشركات المصرية. وأخيراً بالنسبة لجودة المراجعة يتضح أن 52.8% من شركات العينة يتم مراجعتها من قبل المكاتب الكبرى، بما يشير إلى اهتمام وحرص أكثر من 50% من شركات العينة على جودة المراجعة من خلال التعامل مع مكاتب المراجعة الكبرى.

#### جدول 4: إحصاءات المتوسطات والانحراف المعياري

| الانحراف المعياري | المتوسط  | الحد الأقصى | الحد الأدنى | المتغير                     |
|-------------------|----------|-------------|-------------|-----------------------------|
| 15.54636          | 10.4393  | 116.00      | 0.06        | سعر السهم (SP)              |
| 2.2611028         | .879335  | 18.7741     | -5.8154     | ربحية السهم (EPS)           |
| 10.2774251        | 9.850297 | 52.2944     | -3.5488     | القيمة الدفترية للسهم (BVS) |
| 0.1636495         | 0.125181 | 0.8000      | .0000       | استقلال مجلس الإدارة (BIND) |

يتضح من الجدول رقم (4) وجود تفاوت بين الحد الأدنى والحد الأقصى لمتغيرات الدراسة؛ سعر السهم (SP)، وربحية السهم (EPS)، والقيمة الدفترية للسهم (BVS)، واستقلال مجلس الإدارة (BIND)، ويمكن أن يرجع ذلك لانتفاء شركات عينة الدراسة إلى قطاعات صناعية مختلفة.

#### 5-2-7-2 نتائج اختبار فرض الدراسة الأول

تم اختبار فرض الدراسة الأول، والمتعلق بالعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم من خلال نموذج الانحدار الخطي المتعدد، والذي تظهر نتائجه بالجدول رقم (5).

#### جدول 5: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

| المتغيرات   | معامل الانحدار | إحصائية اختبار t | مستوى المعنوية | معامل VIF |
|---|----------------|------------------|----------------|-----------|
| ربحية السهم (EPS)   | 0.943          | 2.119            | 0.035          | 1.662     |
| القيمة الدفترية للسهم (BVS)   | 0.843          | 8.611            | 0.000          | 1.662     |
| معامل التحديد المعدل للنموذج $R^2 (adj.) = 42.1\%$<br>إحصائية اختبار F للنموذج = 84.458<br>مستوى المعنوية للنموذج = 0.000 |                |                  |                |           |

يتضح من الجدول رقم (5) أنه لا يوجد ارتباط خطي متعدد Multicollinearity بين متغيرات النموذج وبعضها البعض، حيث كانت قيمة معامل تضخيم التباين Variance Inflation Factor (VIF) لمتغيرات النموذج أقل من 10. كما يتضح أيضاً أن معامل التحديد المعدل للنموذج  $R^2$  (adj.) 42.1% والذي يُشير إلى أن متغيرات النموذج (ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم) تُفسر 42.1% من التغيرات في المتغير التابع (سعر السهم) أما باقي التغيرات وقدرها 57.9% يمكن إرجاعها للخطأ العشوائي أو لمتغيرات أخرى لم تدرج في النموذج، كما يُظهر الجدول أن النموذج كان معنوياً، حيث بلغت قيمة F 84.458 بمستوى معنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%.

وبتحليل معاملات الانحدار ومستوى المعنوية للمتغيرات المستقلة، يتضح أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لربحية السهم على سعر السهم، حيث بلغ معامل الانحدار 0.943 بمستوى معنوية 0.035 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، حيث بلغ معامل الانحدار 0.843 بمستوى معنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%. وتشير تلك النتائج إلى أن معلومات ربحية السهم ومعلومات القيمة الدفترية للسهم لها مقدرة تقييمية نتيجة إنعكاسها بصورة إيجابية في أسعار الأسهم للشركات المصرية، وبالتالي يتم قبول فرض الدراسة الأول.

وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل له العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة طاحون (2000)، ودراسة Omokhudu and Amake (2008)، ودراسة طلخان (2017)، ودراسة Habib and Azim (2018)، ودراسة Almujaed and Alfraih (2020)، ودراسة علي (2021) ودراسة الركابي (2022) ودراسة Kalantonis et al. (2022). ويرى الباحث أن هذه النتيجة منطقية إذ تعتبر معلومات القوائم المالية المصدر الرئيسي للمعلومات سواء للمستثمرين أو للمقرضين مع قلة الاعتماد على المصادر الأخرى للمعلومات مثل تنبؤات المحللين الماليين ونشرات الاعلان عن الأرباح.

### 5-2-7-3 نتائج اختبار فروض الدراسة من الثاني إلى السادس

تم اختبار تأثير المتغيرات المُعدلة والخاصة بآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، من خلال نموذج انحدار خطي متعدد تضمن المتغيرات المُعدلة والتفاعل بين المتغيرات المُعدلة وكل من ربحية السهم، والقيمة الدفترية للسهم، وتظهر نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد بالجدول رقم (6).

## جدول 6: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني

| المتغيرات   | معامل الانحدار | إحصائية اختبار t | مستوى المعنوية | معامل VIF |
|---|----------------|------------------|----------------|-----------|
| ربحية السهم (EPS)                                 | 2.627          | 2.972            | 0.003          | 9.221     |
| القيمة الدفترية للسهم (BVS)                       | 0.647          | 3.358            | 0.001          | 9.059     |
| استقلال مجلس الإدارة (BIND)                       | 16.752         | 2.744            | 0.007          | 2.305     |
| BIND*EPS  | 0.180          | 0.050            | 0.960          | 5.517     |
| BIND*BVS  | -1.349         | -1.646           | 0.101          | 5.275     |
| الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة (BDUAL)          | -0.354         | -0.167           | 0.867          | 2.437     |
| BDUAL*EPS   | -0.172         | -0.173           | 0.863          | 6.272     |
| BDUAL*BVS   | 0.116          | 0.591            | 0.555          | 8.531     |
| نشاط مجلس الإدارة (BMT)                           | 2.407          | 1.123            | 0.263          | 2.604     |
| BMT*EPS   | 3.579          | 3.017            | 0.003          | 7.978     |
| BMT*BVS   | -0.434         | -1.807           | 0.072          | 7.004     |
| فعالية لجنة المراجعة (ACE)                        | 4.553          | 1.984            | 0.049          | 2.422     |
| ACE*EPS   | 2.060          | 2.063            | 0.040          | 6.514     |
| ACE*BVS   | -0.925         | -3.982           | 0.000          | 6.016     |
| جودة المراجعة (AQ)                                | -2.989         | -1.415           | 0.159          | 2.580     |
| AQ*EPS  | -5.454         | -5.690           | 0.000          | 7.826     |
| AQ*BVS  | 0.939          | 4.807            | 0.000          | 8.127     |
| معامل التحديد المعدل للنموذج $R^2$ (adj.) = 58.8% |                |                  |                |           |
| إحصائية اختبار F للنموذج = 20.296                 |                |                  |                |           |
| مستوى المعنوية للنموذج = 0.000                    |                |                  |                |           |

يتضح من الجدول رقم (6) أنه لا يوجد ارتباط خطي متعدد Multicollinearity بين متغيرات النموذج وبعضها البعض، حيث كانت قيمة معامل تضخيم التباين Variance Inflation Factor (VIF) لمتغيرات النموذج أقل من 10. كما يتضح أيضاً أن معامل التحديد المعدل للنموذج  $R^2$  (adj.) = 58.8% وبالتالي فإن متغيرات النموذج تُفسر 58.8% من التغيرات في المتغير التابع (سعر السهم) بما يُشير إلى زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج بنسبة 16.7% (42.1% - 58.8%) بعد إدخال المتغيرات المعدلة، أي أن متغيرات آليات حوكمة الشركات لها مقدرة تقييمية إضافية. كما يُظهر الجدول أن النموذج كان معنوياً، حيث بلغت قيمة F 20.296 بمستوى معنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%.

وبتحليل معاملات الانحدار ومستوى المعنوية للمتغيرات المستقلة، يتضح أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لربحية السهم على سعر السهم، حيث بلغ معامل الانحدار 2.627 بمستوى معنوية 0.003 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، حيث بلغ معامل الانحدار 0.647 بمستوى معنوية 0.001 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول

وقدره 5%. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل له الباحث في تحليل الانحدار للنموذج الاول، وبالتالي يتم تدعيم قبول فرض الدراسة الأول.

وبتحليل معاملات الانحدار ومستوى المعنوية للمتغيرات المُعدلة يتضح أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لاستقلال مجلس الإدارة على أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الانحدار 16.752 بمستوى معنوية 0.007 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، كما يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي للتفاعل بين استقلال مجلس الإدارة وربحية السهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار 0.180 بمستوى معنوية 0.960 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، أي أن استقلال مجلس الإدارة يزيد من التأثير الإيجابي لربحية السهم على سعر السهم ولكن بصورة غير معنوية بما يُشير إلى عدم تأثر المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم باستقلال مجلس الإدارة. كما يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للتفاعل بين استقلال مجلس الإدارة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار -1.349 بمستوى معنوية 0.101 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، أي أن استقلال مجلس الإدارة يُقلل من التأثير الإيجابي للقيمة الدفترية السهم على سعر السهم ولكن بصورة غير معنوية بما يُشير إلى عدم تأثر المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم باستقلال مجلس الإدارة. وبالتالي يمكن استنتاج أن استقلال مجلس الإدارة لا يؤثر في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية مما يعني عدم قبول فرض الدراسة الثاني.

وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل إليه العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة Dobre and Brad (2015) في رومانيا، ودراسة Ikram (2016) في باكستان، ودراستي Sani and Musa (2019) و Abubakar et al. (2020) في نيجيريا، ودراستي Putri and Panggabean (2020), Edi and Kho (2021) في اندونيسيا، ودراسة الشلول (2020) في الاردن.

وفيما يخص الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة يتضح وجود تأثير سلبي وغير معنوي للدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار -0.354 بمستوى معنوية 0.867 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، كما يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للتفاعل بين الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة وربحية السهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار -0.172 بمستوى معنوية 0.863 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%. أي أن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة يقلل من التأثير الإيجابي لربحية السهم على سعر السهم ولكن بصورة غير معنوية، بما يُشير إلى عدم تأثر المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم بالدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة. كما يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي للتفاعل بين الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار 0.116 بمستوى معنوية 0.555 وهو أكبر من مستوى المعنوية

المقبول وقدره 5%، أي أن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة يزيد من التأثير الإيجابي للقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم ولكن بصورة غير معنوية، بما يُشير إلى عدم تأثر المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية بالدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة. وبالتالي يمكن استنتاج أن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة لا يؤثر في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية مما يعني **عدم قبول فرض الدراسة الثالث.**

وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل إليه العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة Mungly et al. (2016) في موريشيوس فيما يخص التفاعل بين الدور المزدوج وربحية للسهم، ودراسة Tshipa et al. (2018) في جنوب إفريقيا فيما يخص التفاعل بين الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة والقيمة الدفترية للسهم، ودراستي (Almujamed and Alfraih (2020) في الكويت والشلول (2020) في الاردن حيث توصلتا إلى أن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة لا يؤثر في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وفيما يخص **نشاط مجلس الإدارة** يتضح وجود تأثير إيجابي وغير معنوي لنشاط مجلس الإدارة على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار 2.407 بمستوى معنوية 0.263 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للتفاعل بين نشاط مجلس الإدارة وربحية السهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار 3.579 بمستوى معنوية 0.003 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%. أي أن نشاط مجلس الإدارة يزيد من التأثير الإيجابي لربحية السهم على سعر السهم بما يشير إلى زيادة المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم مع زيادة نشاط مجلس الإدارة. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل إليه العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (Dobre and Brad (2015) والتي أجريت في رومانيا ، ودراسة الشلول (2020) التي أجريت في الاردن. كما يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للتفاعل بين نشاط مجلس الإدارة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم ، حيث بلغ معامل الانحدار - 0.434 بمستوى معنوية 0.072 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، أي أن نشاط مجلس الإدارة يقلل من التأثير الإيجابي للقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم ولكن بصورة غير معنوية، بما يشير إلى عدم تأثر المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم بنشاط مجلس الإدارة. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل إليه العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (Edi and Kho (2021) التي أجريت على قطاع البنوك في اندونيسيا، ودراسة (Tshipa et al. (2018) في جنوب إفريقيا. وبالتالي يمكن استنتاج أن نشاط مجلس الإدارة يؤثر في المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم ولا يؤثر في المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم مما يعني **قبول فرض الدراسة الرابع بصورة جزئية.**

وبالنسبة ل**فعالية لجنة المراجعة** يتضح وجود تأثير إيجابي ومعنوي لفعالية لجنة المراجعة على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار 4.553 بمستوى معنوية 0.049 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول

وقدره 5%، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للتفاعل بين فعالية لجنة المراجعة وربحية السهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار 2.060 بمستوى معنوية 0.040 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%. أي أن فعالية لجنة المراجعة تزيد من التأثير الإيجابي لربحية السهم على أسعار الأسهم بما يُشير إلى زيادة المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم مع زيادة فعالية لجنة المراجعة.

وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل له العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (Rani (2011 في نيوزيلاندا والتي توصلت إلى أن الخبرة المالية لأعضاء اللجنة واستقلال اللجنة تزيد من المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم، ودراسة (Almari (2017 في الاردن والتي توصلت إلى أن حجم اللجنة يزيد من المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم، ودراسة (Krismiaji (2020 في اندونيسيا والتي توصلت إلى أن حجم لجنة المراجعة واستقلالها يزيدان من المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم، ودراسة علي (2021) في مصر والتي توصلت إلى أن فعالية لجنة المراجعة من خلال حجم لجنة المراجعة واستقلالها وعدد اجتماعاتها تزيد من المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم. كما يوجد تأثير سلبي ومعنوي للتفاعل بين فعالية لجنة المراجعة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار -0.925- بمستوى معنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، أي أن فعالية لجنة المراجعة تقلل من التأثير الإيجابي للقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم، بما يُشير إلى انخفاض المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم مع زيادة فعالية لجنة المراجعة، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل له العديد من الدراسات السابقة، مثل دراسة (Balagobei (2017 في سريلانكا حيث توصلت إلى أن حجم لجنة المراجعة، والخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء اللجنة لهما تأثير سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم، ودراسة (Sani and Musa (2019 في نيجيريا ودراسة (Krismiaji (2020 في اندونيسيا والتي توصلتا إلى أن حجم لجنة المراجعة له تأثير سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم. مما سبق يمكن استنتاج أن فعالية لجنة المراجعة تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية مما يعني قبول فرض الدراسة الخامس.

ويرى الباحث أن النتيجة التي توصل لها فيما يخص فعالية لجنة المراجعة تعتبر نتيجة منطقية، وبصفة خاصة في الأسواق المالية الناشئة حيث يركز معظم المستثمرين على الأجل القصير، وبالتالي يمتحنون الأولوية للعوائد قصيرة الأجل، وبالتالي فإن فعالية لجنة المراجعة يكون لها تأثير إيجابي ومعنوي على المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم وهي معلومات قصيرة الاجل. بينما يكون لها تأثير سلبي ومعنوي على المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم وهي معلومات طويلة الاجل.

وفيما يخص جودة المراجعة يتضح وجود تأثير سلبي وغير معنوي لجودة المراجعة على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار -2.989- بمستوى معنوية 0.159 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره



5%، كما يوجد تأثير سلبي ومعنوي للتفاعل بين جودة المراجعة وربحية السهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار -5.454- بمستوى معنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، أي أن جودة المراجعة تقلل من التأثير الإيجابي لربحية السهم على سعر السهم بما يُشير إلى انخفاض المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم مع زيادة جودة المراجعة. كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للتفاعل بين جودة المراجعة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار 0.939 بمستوى معنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، أي أن جودة المراجعة تزيد من التأثير الإيجابي للقيمة الدفترية السهم على سعر السهم، بما يُشير إلى زيادة المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم مع زيادة جودة المراجعة.

وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل له العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (Lee and Lee (2013 في نيجيريا، ودراسة (Abubakar et al. (2022 في تاوان ودراسة الركايبي (2022) في مصر. ومما سبق يمكن استنتاج أن جودة المراجعة تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية مما يعني قبول فرض الدراسة السادس.

### 5-2-8 التحليل الإضافي: تأثير ادخال متغيرات رقابية على نموذجي الدراسة

نظراً لأن أسعار الأسهم قد تتأثر بمجموعة من المتغيرات بخلاف متغيرات الدراسة (المستقلة والمُعدلة) فقد قام الباحث بإدخال متغيري حجم الشركة ودرجة الرفع المالي كمتغيرات رقابية على نموذجي الدراسة الأول والثاني قياساً على العديد من الدراسات السابقة (Omokhudu, 2008; Habib and Azim, 2008; eg. Abubakar et al., 2020; Sani and Musa, 2019; and Amake, 2018; طلخان, 2017; علي, 2022; الركايبي, 2022). وقد تم قياس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة المالية قياساً على (Omokhudu and Amake, 2018; Sani and Musa, 2019; Abubakar et al., 2020) ثم تم حساب متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والشركات التي يكون لوغاريتم إجمالي الأصول لها أكبر من أو يساوي المتوسط تأخذ القيمة (1) وتشير للشركات الكبيرة، أما الشركات التي يكون لوغاريتم إجمالي الأصول لها أقل من المتوسط تأخذ القيمة (صفر) وتشير للشركات الصغيرة. أما درجة الرفع المالي فقد تم قياسها من خلال قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول قياساً على (Habib and Azim, 2008; Omokhudu and Amake, 2018) وتم إعادة تحليل الانحدار الخطي المتعدد بعد إدخال متغيري حجم الشركة ودرجة الرفع المالي في نموذجي الدراسة. ويظهر الجدول رقم (7) نتائج التحليل الإضافي مقارنة مع نتائج التحليل الأساسي لنموذجي الدراسة الأول والثاني.

جدول 7: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لنموذجي الدراسة  
(التحليل الإضافي مقارنة مع التحليل الأساسي)

| النموذج الأول   |                  |                |                 |                  |                | المتغيرات   |
|-----------------|------------------|----------------|-----------------|------------------|----------------|---|
| التحليل الإضافي |                  |                | التحليل الأساسي |                  |                |   |
| مستوى المعنوية  | إحصائية t اختبار | معامل الانحدار | مستوى المعنوية  | إحصائية t اختبار | معامل الانحدار |   |
| 0.021           | 2.317            | 1.012          | 0.035           | 2.119            | 0.943          | ربحية السهم (EPS)   |
| 0.000           | 7.946            | 0.778          | 0.000           | 8.611            | 0.843          | القيمة الدفترية للسهم (BVS)   |
| 0.001           | 3.274            | 5.635          | -               | -                | -              | حجم الشركة (SIZE)   |
| 0.455           | -0.749           | -2.778         | -               | -                | -              | الرفع المالي (LEV)  |
| %44.3           |                  |                | %42.1           |                  |                | معامل التحديد المعدل للنموذج $R^2$ (adj.)<br>مستوى المعنوية للنموذج |
| 0.000           |                  |                | 0.000           |                  |                |   |
| النموذج الثاني  |                  |                |                 |                  |                | المتغيرات   |
| التحليل الإضافي |                  |                | التحليل الأساسي |                  |                |   |
| مستوى المعنوية  | إحصائية t اختبار | معامل الانحدار | مستوى المعنوية  | إحصائية t اختبار | معامل الانحدار |   |
| 0.007           | 2.731            | 2.386          | 0.003           | 2.972            | 2.627          | ربحية السهم (EPS)   |
| 0.023           | 2.290            | 0.465          | 0.001           | 3.358            | 0.647          | القيمة الدفترية للسهم (BVS)   |
| 0.011           | 2.553            | 15.596         | 0.007           | 2.744            | 16.752         | استقلال مجلس الإدارة (BIND)   |
| 0.852           | 0.186            | 0.664          | 0.960           | 0.050            | 0.180          | BIND*EPS  |
| 0.129           | -1.523           | -1.245         | 0.101           | -1.646           | -1.349         | BIND*BVS  |
| 0.450           | -0.757           | -1.610         | 0.867           | -0.167           | -0.354         | الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة (BDUAL)                            |
| 0.774           | -0.288           | -0.283         | 0.863           | -0.173           | -0.172         | BDUAL*EPS   |
| 0.207           | 1.265            | 0.249          | 0.555           | 0.591            | 0.116          | BDUAL*BVS   |
| 0.330           | 0.977            | 2.061          | 0.263           | 1.123            | 2.407          | نشاط مجلس الإدارة (BMT)   |
| 0.002           | 3.199            | 3.742          | 0.003           | 3.017            | 3.579          | BMT*EPS   |
| 0.086           | -1.725           | -0.407         | 0.072           | -1.807           | -0.434         | BMT*BVS   |
| 0.149           | 1.449            | 3.322          | 0.049           | 1.984            | 4.553          | فعالية لجنة المراجعة (ACE)  |
| 0.024           | 2.269            | 2.247          | 0.040           | 2.063            | 2.060          | ACE*EPS   |
| 0.000           | -3.889           | -0.903         | 0.000           | -3.982           | -0.925         | ACE*BVS   |
| 0.131           | -1.515           | -3.608         | 0.159           | -1.415           | -2.989         | جودة المراجعة (AQ)  |
| 0.000           | -5.611           | -5.332         | 0.000           | -5.690           | -5.454         | AQ*EPS  |
| 0.000           | 5.064            | 0.974          | 0.000           | 4.807            | 0.939          | AQ*BVS  |
| 0.005           | 2.810            | 4.625          | -               | -                | -              | حجم الشركة (SIZE)   |
| 0.041           | -2.052           | -7.380         | -               | -                | -              | الرفع المالي (LEV)  |
| %60.3           |                  |                | %58.8           |                  |                | معامل التحديد المعدل للنموذج $R^2$ (adj.)<br>مستوى المعنوية للنموذج |
| 0.000           |                  |                | 0.000           |                  |                |   |

يُظهر الجدول رقم (7) زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج الأول بعد إدخال متغيري حجم الشركة ودرجة الرفع المالي كمتغيرات رقابية على النموذج، حيث ارتفع معامل التحديد المعدل للنموذج ( $R^2$  (adj.) من 42.1% إلى 44.3% وكذلك زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج الثاني من 58.8% إلى 60.3%، ولا يزال النموذجين الأول والثاني معنويين، حيث مستوى المعنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%. ولذلك يرى الباحث أفضلية إدخال متغيري حجم الشركة والرفع المالي للشركة كمتغيرات رقابية في الدراسة. كما يتضح من الجدول أن العلاقة بين ربحية السهم وسعر السهم، والعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم في نموذجي الدراسة الأول والثاني لا تزال إيجابية ومعنوية كما في التحليل الأساسي، مما يعني تدعيم إضافي لفرض الدراسة الأول.

وفيما يخص تأثير المتغيرات المُعدلة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في النموذج الثاني فقد أظهر التحليل الإضافي تطابق في النتائج مع التحليل الأساسي فيما عدا أن متغير فعالية لجنة المراجعة في التحليل الإضافي أصبح تأثيره على أسعار الأسهم إيجابياً وغير معنوياً مما يعني تدعيم النتائج التي توصل إليها الباحث في التحليل الأساسي فيما يخص الفروض من الثاني إلى السادس.

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية فقد أظهر الجدول رقم (7) أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لحجم الشركة على أسعار الأسهم في نموذجي الدراسة الأول والثاني، حيث بلغ معامل الانحدار لحجم الشركة في النموذج الأول 5.635 بمستوى معنوية 0.001 وفي النموذج الثاني 4.625 بمستوى معنوية 0.005 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه العديد من الدراسات السابقة (علي، 2022؛ علي، 2020؛ الشلول، 2020؛ eg.Krismiaji, 2020). ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن الشركات كبيرة الحجم يكون لديها العديد من الموارد والإمكانات التي تمكنها من استقطاب الكوادر المؤهلة، فضلاً عن اعتمادها على مكاتب المراجعة كبيرة الحجم (Big4) مما يؤثر بصورة إيجابية على جودة المراجعة، وعلى جودة القوائم المالية ومن ثم ينعكس بصورة إيجابية على أسعار الأسهم. أما بالنسبة لمتغير الرفع المالي فقد أظهر الجدول أنه يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للرفع المالي على أسعار الأسهم في النموذج الأول، حيث بلغ معامل الانحدار له -2.778 بمستوى معنوية 0.455 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، بينما يوجد تأثير سلبي ومعنوي للرفع المالي على أسعار الأسهم في النموذج الثاني حيث بلغ معامل الانحدار له -7.380 بمستوى معنوية 0.041 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه العديد من الدراسات السابقة (eg.Omokhudu and Balagobei 2018; Amake, 2018; 2017; Sani and Musa, 2019; Abubakar et al., 2020) ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن الشركات التي ترتفع لديها درجة الرفع المالي تزداد لديها الالتزامات، مما

يؤدي إلى ضعف الوضع المالي للشركة، ويدفع إدارة الشركة نحو إدارة الأرباح وتنخفض بالتبعية جودة القوائم المالية، مما ينعكس بصورة سلبية على أسعار الأسهم.

### 5-2-9 تحليل الحساسية: تغيير طريقة قياس المتغير التابع

تم استخدام تحليل الحساسية للتحقق من دقة النتائج الرئيسية للبحث، حيث تم تغيير طريقة قياس أسعار الأسهم، حيث تم القياس على أساس سعر اقبال السهم بعد ثلاثة شهور من نهاية السنة المالية قياساً على دراسة (Krisimajji, 2019; Sani and Musa, 2019; Almujaed and Alfraih, 2020) بدلاً من سعر اقبال السهم في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات أو أول جلسة تداول بعد اصدار تقرير مراقب الحسابات. وتم إعادة تحليل الانحدار الخطي المتعدد على مستوى نموذجي الدراسة ويظهر الجدول رقم (8) نتائج تحليل الحساسية مقارنة مع نتائج التحليل الاساسي لنموذجي الدراسة الأول والثاني.

جدول 8: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لنموذجي الدراسة  
(تحليل الحساسية مقارنة مع التحليل الأساسي)

| النموذج الأول  |           |                |                 |           |                | المتغيرات   |
|----------------|-----------|----------------|-----------------|-----------|----------------|---|
| تحليل الحساسية |           |                | التحليل الأساسي |           |                |   |
| مستوى المعنوية | إحصائية t | معامل الانحدار | مستوى المعنوية  | إحصائية t | معامل الانحدار |   |
| 0.042          | 2.042     | 0.918          | 0.035           | 2.119     | 0.943          | ربحية السهم (EPS)   |
| 0.000          | 8.546     | 0.845          | 0.000           | 8.611     | 0.843          | القيمة الدفترية للسهم (BVS)   |
| %41.5<br>0.000 |           |                | %42.1<br>0.000  |           |                | R <sup>2</sup> (adj.)<br>معامل التحديد المعدل للنموذج<br>مستوى المعنوية للنموذج |
| النموذج الثاني |           |                |                 |           |                | المتغيرات   |
| تحليل الحساسية |           |                | التحليل الأساسي |           |                |   |
| مستوى المعنوية | إحصائية t | معامل الانحدار | مستوى المعنوية  | إحصائية t | معامل الانحدار |   |
| 0.002          | 3.115     | 2.779          | 0.003           | 2.972     | 2.627          | ربحية السهم (EPS)   |
| 0.001          | 3.425     | 0.666          | 0.001           | 3.358     | 0.647          | القيمة الدفترية للسهم (BVS)   |
| 0.006          | 2.800     | 17.257         | 0.007           | 2.744     | 16.752         | استقلال مجلس الإدارة (BIND)   |
| 0.979          | -0.027    | -0.097         | 0.960           | 0.050     | 0.180          | BIND*EPS  |
| 0.128          | -1.529    | -1.265         | 0.101           | -1.646    | -1.349         | BIND*BVS  |
| 0.966          | -0.043    | -0.092         | 0.867           | -0.167    | -0.354         | الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة (BDUAL)  |
| 0.998          | 0.003     | 0.003          | 0.863           | -0.173    | -0.172         | BDUAL*EPS   |
| 0.748          | 0.321     | 0.064          | 0.555           | 0.591     | 0.116          | BDUAL*BVS   |
| 0.220          | 1.230     | 2.662          | 0.263           | 1.123     | 2.407          | نشاط مجلس الإدارة (BMT)   |
| 0.003          | 2.960     | 3.545          | 0.003           | 3.017     | 3.579          | BMT*EPS   |

|       |        |        |       |        |        |   |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|---|
| 0.065 | -1.856 | -0.450 | 0.072 | -1.807 | -0.434 | BMT*BVS   |
| 0.055 | 1.930  | 4.471  | 0.049 | 1.984  | 4.553  | فعالية لجنة المراجعة (ACE)  |
| 0.058 | 1.905  | 1.920  | 0.040 | 2.063  | 2.060  | ACE*EPS   |
| 0.000 | -3.774 | -0.885 | 0.000 | -3.982 | -0.925 | ACE*BVS   |
| 0.140 | -1.482 | -3.160 | 0.159 | -1.415 | -2.989 | جودة المراجعة (AQ)  |
| 0.000 | -5.894 | -5.702 | 0.000 | -5.690 | -5.454 | AQ*EPS  |
| 0.000 | 4.818  | 0.950  | 0.000 | 4.807  | 0.939  | AQ*BVS  |
| %58.5 |        |        | %58.8 |        |        | معامل التحديد المعدل للنموذج $R^2$ (adj.)<br>مستوى المعنوية للنموذج |
| 0.000 |        |        | 0.000 |        |        |   |

يُظهر الجدول رقم (8) انخفاض المقدرة التفسيرية للنموذج الأول في ظل تحليل الحساسية، حيث انخفض معامل التحديد المعدل للنموذج  $R^2$  (adj.) من 42.1% إلى 41.5% وكذلك انخفاض المقدرة التفسيرية للنموذج الثاني من 58.8% إلى 58.5%، ولا يزال النموذجين الأول والثاني معنويين، حيث مستوى المعنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%. كما يتضح من الجدول أن العلاقة بين ربحية السهم وسعر السهم، والعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم في نموذجي الدراسة الأول والثاني لا تزال إيجابية ومعنوية كما في التحليل الأساسي، مما يعني تدعيم إضافي لفرض الدراسة الأول.

وفيما يخص تأثير المتغيرات المعدلة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في النموذج الثاني، فقد أظهر تحليل الحساسية تطابق في النتائج مع التحليل الأساسي فيما عدا أن متغير فعالية لجنة المراجعة في تحليل الحساسية أصبح تأثيره على أسعار الأسهم إيجابياً وغير معنوياً، وكذلك تأثير التفاعل بين فعالية لجنة المراجعة وربحية السهم على أسعار الأسهم أصبح إيجابياً وغير معنوياً بعدما كان إيجابياً ومعنوياً في التحليل الأساسي مما يعني أن فعالية لجنة المراجعة تؤثر في المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم ولا تؤثر في المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم مما يعني قبول فرض الدراسة الخامس بصورة جزئية في تحليل الحساسية بعدما كان مقبول بالكامل في ظل التحليل الأساسي. ويخلص الباحث إلى أن نتائج تحليل الحساسية تتطابق مع نتائج التحليل الأساسي ما عدا أن الفرض الخامس تم قبوله بصورة جزئية في تحليل الحساسية. ويوضح الجدول رقم (9) ملخص نتائج اختبار فروض البحث على مستوى التحليل الأساسي والتحليل الإضافي وتحليل الحساسية.

## جدول 9: ملخص نتائج اختبار فروض البحث

| الفرض     | صيغة الفرض   | التحليل الاساسي | التحليل الإضافي | تحليل الحساسية |
|-----------|--|-----------------|-----------------|----------------|
| الاول H1  | تؤثر المعلومات المحاسبية إيجابياً ومعنوياً على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.                          | قبول            | قبول            | قبول           |
| الثاني H2 | تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف درجة استقلال مجلس الإدارة.        | عدم قبول        | عدم قبول        | عدم قبول       |
| الثالث H3 | تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة. | عدم قبول        | عدم قبول        | عدم قبول       |
| الرابع H4 | تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مدى نشاط مجلس الإدارة.            | قبول            | قبول            | قبول           |
| الخامس H5 | تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مدى فعالية لجنة المراجعة.         | قبول            | قبول            | قبول           |
| السادس H6 | تختلف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة.                    | قبول            | قبول            | قبول           |

## 3-5 الخلاصة والنتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

استهدف البحث دراسة واختبار تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، أي تأثير آليات حوكمة الشركات كمتغيرات مُعدلة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولذلك قام الباحث باستعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة، وتم اشتقاق مجموعة من فروض البحث. واختبار تلك الفروض قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من 77 شركة غير مالية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2016 إلى عام 2018، وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:-

- يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لربحية السهم على سعر السهم، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم. أي أن معلومات ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم لها مقدرة تقييمية نتيجة إنعكاسها في أسعار الأسهم للشركات المصرية.
- يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لاستقلال مجلس الإدارة على أسعار الأسهم، كما يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي للتفاعل بين استقلال مجلس الإدارة وربحية السهم على أسعار الأسهم، في حين يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للتفاعل بين استقلال مجلس الإدارة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم، وبالتالي يمكن استنتاج أن استقلال مجلس الإدارة لا يؤثر في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

- يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة على أسعار الأسهم، كما يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للتفاعل بين الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة وريحية السهم على أسعار الأسهم، في حين يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي للتفاعل بين الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم. وبالتالي يمكن استنتاج أن الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة لا يؤثر في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
- يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي لنشاط مجلس الإدارة على أسعار الأسهم، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للتفاعل بين نشاط مجلس الإدارة وريحية السهم على أسعار الأسهم، بينما يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للتفاعل بين نشاط مجلس الإدارة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم. أي أن نشاط مجلس الإدارة يؤثر في المقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم ولا يؤثر في المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم.
- يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لفعالية لجنة المراجعة على أسعار الأسهم، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للتفاعل بين فعالية لجنة المراجعة وريحية السهم على أسعار الأسهم وأيضاً يوجد تأثير سلبي ومعنوي للتفاعل بين فعالية لجنة المراجعة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم. وبالتالي يمكن استنتاج أن فعالية لجنة المراجعة تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
- يوجد تأثير سلبي وغير معنوي لجودة المراجعة على أسعار الأسهم، كما يوجد تأثير سلبي ومعنوي للتفاعل بين جودة المراجعة وريحية السهم على أسعار الأسهم، بينما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للتفاعل بين جودة المراجعة والقيمة الدفترية السهم على أسعار الأسهم. وبالتالي يمكن استنتاج أن جودة المراجعة تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
- بالنسبة لتأثير حجم الشركة ودرجة الرفع المالي على أسعار الأسهم، فقد قام الباحث بإجراء تحليل إضافي بإدخال متغيري حجم الشركة ودرجة الرفع المالي على نموذجي الدراسة الأول والثاني كمتغيرات رقابية، وتوصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لحجم الشركة على أسعار الأسهم في نموذجي الدراسة الأول والثاني، أما بالنسبة لمتغير الرفع المالي فقد توصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للرفع المالي على أسعار الأسهم في النموذج الأول، بينما يوجد تأثير سلبي ومعنوي للرفع المالي على أسعار الأسهم في النموذج الثاني.
- بالنسبة لتحليل الحساسية، فقد تم تغيير طريقة قياس أسعار الأسهم، حيث تم القياس على أساس سعر اقفال السهم بعد ثلاثة شهور من نهاية السنة المالية بدلاً من سعر اقفال السهم في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات أو أول جلسة تداول بعد اصدار تقرير مراقب الحسابات. وتم إعادة

تحليل الانحدار الخطي المتعدد على مستوى نموذجي الدراسة، وقد أظهر تحليل الحساسية انخفاض المقدرة التفسيرية لنموذجي الدراسة بصورة محدودة، كما أظهر تحليل الحساسية تطابق في النتائج مع التحليل الأساسي ما عدا أن الفرض الخامس تم قبوله بصورة جزئية في تحليل الحساسية بعدما كان مقبول بالكامل في التحليل الأساسي.

وفي ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج يوصي الباحث بالآتي:-

- يجب على هيئة الرقابة المالية زيادة الاهتمام بمجالس الإدارة وتحفيز الشركات على الامتثال لأفضل ممارسات حوكمة الشركات.
- يجب على هيئة الرقابة المالية منح اهتمام إضافي بلجان المراجعة وتفعيل دورها في الشركات مع تشديد العقوبات على الشركات التي تخالف القواعد المتعلقة بلجان المراجعة.
- ضرورة قيام هيئة الرقابة المالية، والبورصة المصرية، بعقد برامج تدريبية وورش عمل لمديري الإدارات المالية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية لتوعيتهم بأهمية آليات حوكمة الشركات بهدف زيادة منفعة المعلومات وتحقيق الشفافية وحماية المستثمرين.
- اهتمام المؤتمرات العلمية لأقسام المحاسبة في جمهورية مصر العربية بقضايا المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وبالنسبة لمجالات البحث المقترحة، يعتقد الباحث بأهمية البحث مستقبلاً في المجالات التالية:-

- هيكل الملكية كمتغير مُعدل للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم.
- تأثير مدى التزام الشركات بمعايير التقرير المالي الدولية (IFRS) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
- تأثير الإفصاح عن مبادرات الرقمنة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
- المقدرة التقييمية لمعلومات مؤشرات الرقمنة المفصح عنها من جانب البنوك التجارية.
- المقدرة التقييمية لمخاطر الامن السيبراني.
- تأثير الخصائص التشغيلية للشركة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.



## المراجع

### أولاً : المراجع باللغة العربية

- الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016). مركز المديرين المصري، الهيئة العامة للرقابة المالية، جمهورية مصر العربية، الإصدار الثالث.
- الركابي، محمد عبد السلام عبد الصمد (2022). أثر جودة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، 3 (1) ج 2، 1-41.
- الشلول، ايناس عبد الكريم (2020). أثر حوكمة الشركات على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية للشركات الاردنية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية- جامعة اليرموك.
- الصيرفي، أسماء أحمد (2017). نحو تفسير منطقي لفترة تأخير تقرير مراقبي الحسابات بالجهاز المركزي للمحاسبات ومكاتب المراجعة الخاصة- دراسة تطبيقية مقارنة. *مجلة المحاسبة والمراجعة - جامعة بني سويف*، 5 (2) : 299-342.
- الهيئة العامة للرقابة المالية (2008). معيار المراجعة رقم (220) رقابة الجودة على عمليات مراجعة معلومات مالية تاريخية ، متاح على: <https://fra.gov.eg/wp-content/uploads/2021/01/4.pdf>
- دليل عمل لجان المراجعة (2008). مركز المديرين المصري، وزارة الاستثمار، جمهورية مصر العربية.
- رميلي، سناء محمد رزق (2018). أثر جودة المراجعة المدركة ونوع رأي مراقب الحسابات على المقدرة التقييمية للمعلومات الامحاسبية : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية، 2(2)، 201-259.
- شحاتة، أحمد بسيوني محمد (2013). مدخل مقترح لتكليف معايير التقرير المالي الدولية وفقاً لمقومات بيئة التقرير المالي في الدول العربية، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة-جامعة الاسكندرية، 50(1)، 1 - 24.

شحاته، شحاته السيد (2015). أثر خبرة مراقب الحسابات وحجم منشأته على جودة المراجعة الخارجية - دراسة تجريبية. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، كلية التجارة-جامعة الاسكندرية*، 52 (2) ، 182-214.

صالح، تامر محمود محمد (2022). أثر جودتي المراجعة والأرباح على أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الأسكندرية، 6(1)، 437-496.

طاحون، محمد عبد الحميد (2000). دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية، *مجلة البحوث المحاسبية*، الجمعية السعودية للمحاسبة. العدد الثاني، 97 - 134.

طلخان، السيدة مختار عبد الغنى (2017). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية.

علي، عابدة محمد مصطفى (2021). أثر فاعلية لجنة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، 2 (1) ج 2، 137 - 200.

علي، عبد الوهاب نصر (2009). *موسوعة المراجعة الخارجية الحديثة*. الدار الجامعية، الأسكندرية.

علي، عبد الوهاب نصر (2022). المقدرة التقييمية الإضافية لمعلومات التخصص الصناعي لمراقبي حسابات الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة انتقادية وتطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، 3 (2) ج 2، 307 - 347.

علي، محمود أحمد أحمد (2020). أثر جودة المراجعة المدركة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة -جامعة الأسكندرية، 4(3)، 1-59.

قواعد قيد وشطب الأوراق المالية (2022). الهيئة العامة للرقابة المالية، جمهورية مصر العربية.

يوسف، على محمد (2012). أثر استقلالية مجلس الإدارة في ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في الأسواق المالية (دراسة تطبيقية)، *مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية* ، 38(2)، 223-254.

### ثانياً: المواقع الالكترونية

موقع مباشر <https://www.mubasher.info/countries/eg>

موقع البورصة المصرية <http://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>

### ثالثاً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abubakar ,A. K., Olayoonu ,O.T., Adewale A. T. and Kpanga, K. C. (2020). Board characteristics and firm share valuation: Evidence from listed industrial goods firms Nigeria. *International Journal of Humanities and Social Sciences*, 19(6), 351-365.
- Abubakar, A., Chechet, I. L., Badara, M. S., and Nasiru, Y. (2022). Value relevance of earning and book value: A comparative analysis between big4 and non-big4 audited listed firms in Nigeria. *Gusau Journal of Accounting and Finance*, 3(1), 19-19.
- Alfraih, M. M. (2016). The role of audit quality in firm valuation: Evidence from an emerging capital market with a joint audit requirement. *International Journal of Law and Management*, 58(5), 575-598.
- Alkali, M., Zuru, N., and Kegudu, D. (2018). Book value, earnings, dividends, and audit quality on the value relevance of accounting information among Nigerian listed firms. *Accounting*, 4(2), 73-82.
- Almari, M. O. S. (2017). The impact of corporate governance mechanisms on value relevance of accounting information, Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(17), 60-66.

- Almujamed, H. I., and Alfraih, M. M. (2020). Corporate governance and value relevance of accounting information: Evidence from Kuwait. *International Journal of Ethics and Systems*, 36(2), 249–262.
- Badu, E. A., and Assabil, E. N. (2021). Board composition and value relevance of Ghanaian firms: A seemingly unrelated regression approach. *Journal of Economic and Administrative Sciences*.
- Balagobei, S. (2017). Audit committee and value relevance of accounting information of listed hotels and travels in Sri Lanka. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 9(2), 387–398.
- Balagobei, S. (2018). Corporate governance and value relevance of accounting information of listed hotels and travels in Sri Lanka. *Asia-Pacific Management Accounting Journal* (APMAJ), 13(2), 113–126.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., and Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77–104.
- Beisland, L. A. (2009). A review of the value relevance literature. *The Open Business Journal*, 2(1), 7–27.
- Ben-Hassoun, A., Aloui, C., and Ben-Nasr, H. (2018). Demand for audit quality in newly privatized firms in MENA region: Role of internal corporate governance mechanisms audit. *Research in International Business and Finance*, 45, 334–348.
- Bushman, R. M., and Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 237–333.

- Carcello, J., Hollingsworth, C., Klein, A., and Neal, T. (2006). Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms and earnings management. **Working Paper**. Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=887512](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=887512).
- Chen, K. C., Chen, Z., and Wei, K. J. (2009). Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. **Journal of Corporate Finance**, 15(3), 273–289.
- Collins, D.W., Pincus, M. and Xie, H. (1999). Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. **The Accounting Review**, 74 (1), 29–61.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. **Journal of Accounting and Economics**. 3 (3), 183–199.
- DeZoort, T., Hermanson, D., Archaibeault, D. and Reed, S. (2002). Audit committee effectiveness: A synthesis of the empirical audit committee literature. **Journal of Accounting Literature**, 21, 38–75.
- Dobre, F., and Brad, L. (2015). A research regarding the influence of financial audit and of corporate governance on value relevance. **Audit Financiar**, 13(131),116–126.
- Edi, E., and Kho, J. (2021). The effect of corporate governance on value relevance moderated by CEO's reputation. **Journal of Accounting, Finance And Auditing Studies**,7 (3),60–85.
- Eshleman, J. D. (2013). The effect of audit market concentration on audit pricing and audit quality: The role of the size of the audit market .**Dissertation at Louisiana State University**. Available at: [https://digitalcommons.lsu.edu/gradschool\\_dissertations/1317](https://digitalcommons.lsu.edu/gradschool_dissertations/1317).

- Fiador, V. O. (2013). Corporate governance and value relevance of financial information: evidence from the Ghana stock exchange. ***Corporate Governance: The International Journal of Business in Society***, 13 (2),208-217.
- Francis, J. R. (2004). What do we know about audit quality?. ***The British Accounting Review***, 36(4), 345-368.
- Francis, J., and Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. ***Journal of Accounting Research***, 37(2), 319-352.
- Habbash, M. (2013). Earnings management, audit committee effectiveness and the role of block holders ownership: Evidence from UK large firms. ***International Journal of Business Governance and Ethics***, 8(2), 155-180.
- Habib, A., and Azim, I. (2008). Corporate governance and the value-relevance of accounting information: Evidence from Australia. ***Accounting Research Journal***, 21(2),167-194.
- Hasballah, H. S., and Ilyas, F. (2019). The substitution role of audit committee effectiveness and audit quality in explaining audit report lag. ***Accounting and Finance Review***, 4(1), 28-37.
- Hegazy, M. and Abou Kamer, N. (2010). A critical analysis of auditors' perception of the impact of Section 404 of the Sarbanes Oxley Act on audit quality: An Egyptian perspective. ***Afro-Asian Journal of Finance and Accounting***, 2(2), 154-182.
- Ikram, Z. (2016). Corporate governance and value relevance of accounting information: Evidence from Pakistan. Master of Science in Management Science , ***Capital University of Science And Technology***.

International Accounting Standards Board (IASB). conceptual Framework for Financial Reporting. (2018). **IFRS Foundation**, London, Available at: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>.

International auditing and assurance standards board (IAASB), International standard on quality management 1, Quality management for firms that perform audits or reviews of financial statements, or other assurance or related services engagements. Available at: <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-quality-management-isqm-1-quality-management-firms-perform-audits-or-reviews>.

International auditing and assurance standards board (IAASB), International standard on quality management 2, Engagement Quality Reviews. Available at: <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-quality-management-isqm-2-enhancing-quality-reviews>.

International auditing and assurance standards board (IAASB), International standard on auditing 220: Quality control for an audit of financial statements. Available at : <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-auditing-220-revised-quality-management-audit-financial-statements>

Jamaluddin, A., and Ahmad, A. E. (2009). Corporate governance reform and the value relevance of equity Book value and earnings in Malaysia. ***Journal of Financial Reporting and Accounting***,7(2),41-59.

- Kalantonis, P., Delegkos, A. E., Sotirchou, E., and Papagrigoriou, A. (2022). Modern business development and financial reporting: exploring the effect of corporate governance on the value relevance of accounting information—evidence from the Greek listed firms. *Operational Research*, 22(3), 2879–2897.
- Krismiaji, K. (2019). Boards' characteristics, voluntary disclosure, and accounting information value Relevance—Indonesian Evidence. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 19(2), 240–252.
- Krismiaji, K. (2020). Audit committee and accounting information value relevance. *Sumber Artikel Akuntansi, Auditing, dan Keuangan Vokasi*, 4(1),
- Lee, H. L., and Lee, H. (2013). Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity?. *Managerial Auditing Journal*, 28(7), 628–646.
- Linda, (2018). **The analysis of corporate governance on the value relevance of accounting information**. Master Thesis. Available at: <http://e-journal.uajy.ac.id/14784/1/EAI20654.pdf>.
- Malik, M. F., and Shah, S. M. A. (2013). Value relevance of firm specific corporate governance and macroeconomic variables: evidence from Karachi stock exchange. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 7(2), 276–297.
- Morris, R.D., Pham T, and Gray, S.J. (2011) The value relevance of transparency and corporate governance in Malaysia before and after the Asian financial crisis. *Abacus*, 47(2):205–233.



- Mungly, Y., Babajee, R. B., Maraye, N. P., Seetah, K., and Ramdhany, N. G. (2016). A study on corporate governance and value relevance of accounting information: evidence from listed companies in Mauritius. ***In Proceedings of the Fifth Asia-Pacific Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Sciences (AP16Mauritius Conference)***.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. ***Contemporary Accounting Research***, 11(2), 661-687.
- Olugbenga, A. A., and Atanda, O. A. (2014). Value relevance of financial accounting information of quoted companies in Nigeria: A trend analysis. ***Research Journal of Finance and Accounting***, 5(8), 86-93.
- Omokhudu, O. O., and Amake, C. C. (2018). Corporate governance and value relevance of accounting information: Evidence from Nigeria. ***Research Journal of Finance and Accounting***, 9(2),70-88.
- Oncioiu, I., Petrescu, A. G., Bilcan, F. R., Petrescu, M., Fülöp, M. T., and Topor, D. I. (2020). The influence of corporate governance systems on a company's market value. ***Sustainability***, 12(8), 1-15.
- Pratiwi, A. D., Sutrisno, S., and Rahman, A. F. (2019). Role of corporate governance in increasing the value relevance of earning and fair value measurement of non-financial asset in Indonesia company. ***International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding***, 6(1), 91-100.
- Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) (2013), Standing advisory group meeting discussion paper – ***Audit Quality Indicators***, PCAOB , Washington, available at: [https://pcaobus.org/News/Events/ Documents/ 05152013 \\_ SAGMeeting/Audit\\_Quality\\_Indicators.pdf](https://pcaobus.org/News/Events/ Documents/ 05152013 _ SAGMeeting/Audit_Quality_Indicators.pdf)

- Putri, S. E., and Panggabean, R. R. (2020). The effects of corporate governance, firm size, profitability, and growth opportunities on the value relevance of accounting earnings : A study of the Indonesia stock exchange. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 12(2), 174-193.
- Rani, M. (2011). **The effects of audit committee characteristics on the value relevance of accounting information-in New Zealand** (Doctoral dissertation, Auckland University of Technology).
- Sani, A. B., and Musa, U. M.(2019) . Effect of board characteristics and audit committee mechanisms on value relevance of accounting information: Evidence from listed Industrial goods firms in Nigeria. *Ae-Funai Journal of Accounting, Business and Finance*, 4(1), 82-93.
- Tshipa, J., Brummer, L., Wolmarans, H., and Du Toit, E. (2018). The impact of flexible corporate governance disclosures on value relevance. Empirical evidence from South Africa. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(3), 369-385.
- Vera-Munoz, S. C. (2005). Corporate governance reforms: Redefined expectations of audit committee responsibilities and effectiveness. *Journal of Business Ethics*, 62(2), 115-127.
- Whelan, C. (2008). The value-relevance of corporate governance: Australian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 4(4), 292-300.