



مجلة البحوث المحاسبية

[/https://abj.journals.ekb.eg](https://abj.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الثالث

سبتمبر ٢٠٢٣

مراجعة منهجية لمحددات خطر انهيار سعر السهم: خصائص الرئيس التنفيذي
وشفافية التقارير المالية

**A Systematic Literature Review of the Determinants of Stock
Price Crash Risk: CEO Characteristics and Financial Reporting
Transparency**

د. ابتسام خالد شباب العتيبي

محاضر في الكلية التطبيقية بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية
دكتوراه الفلسفة في المحاسبة بجامعة الملك خالد في المملكة العربية السعودية
الاهتمامات البحثية: المحاسبة المالية، حوكمة الشركات، الأسواق المالية، الشركات المتوافقة
مع الشريعة، الشركات العائلية

Ebtsam K Alotaibi

ekalotaibi@imamu.edu.sa

Alotaibi-Ebtsam@outlook.com

المستخلص باللغة العربية

هدفت الدراسة من خلال المراجعة المنهجية للدراسات السابقة المنشورة باللغة العربية واللغة الإنجليزية إلى معرفة محددات خطر انهيار سعر السهم ذات الصلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية. وتكونت العينة النهائية للمراجعة المنهجية من 49 دراسة تطبيقية خلال الفترة 2009-2023/3. وتوصلت الدراسة إلى وجود 18 خاصية للرئيس التنفيذي و16 مقياس لشفافية التقارير المالية تؤثر جميعها على خطر انهيار سعر السهم. وقدمت الدراسة مجموعة من المقترحات للدراسات المستقبلية لتطوير المعرفة الحالية. نتائج هذه الدراسة لها آثار هامة على الجهات التنظيمية، ومجلس الإدارة، والمساهمين، والإدارة التنفيذية، والباحثين.

الكلمات المفتاحية: خطر انهيار سعر السهم، خصائص الرئيس التنفيذي، شفافية التقارير المالية، مراجعة منهجية

المستخلص باللغة الإنجليزية

This study aimed to perform a systematic review of the existing literature in Arabic and English to identify the determinants of stock price crash risk related to the chief executive officer (CEO) and financial reporting transparency. The final sample comprises 49 empirical studies during the period 2009-3/2023. The study finds that there are 18 characteristics of the CEO and 16 measures of financial reporting transparency, all of which affect stock price crash risk. The study offers suggestions for future research to develop current knowledge. The results of this study have important implications for regulators, the board of directors, shareholders, executive management, and researchers.

Keywords: Stock Price Crash Risk, CEO Characteristics, Financial Reporting Transparency, Systematic Literature Review

1 المقدمة

بدأت الدراسات منذ بداية القرن الحادي والعشرين الاهتمام بخطر انهيار سعر السهم Stock Price Crash Risk على مستوى الشركة بدلاً من انهيار السوق المالية، ويُقصد بخطر انهيار سعر السهم: احتمالية حدوث هبوط حاد ومفاجئ في سعر سهم الشركة بمفردها (Balachandran et al., 2020; Chowdhury et al., 2021; Dang et al., 2020; He et al., 2019; Lee et al., 2020). وهذا النوع من المخاطر يدمر ثروة المساهمين، ويهدد استقرار السوق المالية (Kim et al., 2021; Xie et al., 2022)، ولا يقتصر على ذلك؛ إنما يمتد في التأثير إلى قدرة القطاع المالي على خدمة الاقتصاد الحقيقي بشكل أفضل، وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام والمستقر في الدولة (Xie et al., 2022).

تُعد دراسة (Chen et al., 2001) أول دراسة قامت بقياس خطر انهيار سعر سهم الشركة، ثم أوصت دراسة (Jin and Myers, 2006) بإجراء العديد من الدراسات للتعرف على محددات خطر الانهيار، بعد ذلك توصلت الدراسات التطبيقية إلى العديد من محددات خطر الانهيار؛ من بينها: إدارة الأرباح بالمستحقات (Hutton et al., 2009)، وحوافز حقوق الملكية الخاصة بالرئيس التنفيذي والمدير المالي (Kim et al., 2011b)، والتجنب الضريبي (Kim et al., 2011a)، واستقرار المساهم المؤسسي (An & Zhang, 2013; Fan & Fu, 2020)، وتغطية المحللين الماليين (He et al., 2019; Xu et al., 2013)، والمسؤولية الاجتماعية (Kim et al., 2014)، والتحفيز المحاسبي (إبراهيم، 2013)، والثقة المفرطة للرئيس التنفيذي (العنبي وآل عباس، 2023؛ Kim, Wang, et al., 2016)، وجودة المراجعة (Lim et al., 2016; Yeung & Lento, 2018)، والإدارة الحقيقية للأرباح (Francis et al., 2016a; Li et al., 2022)، والثقافة الفردانية (Dang et al., 2019)، والشركات العائلية (Srinidhi & Liao, 2020)، والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة (Qayyum et al., 2021)، وهيكل وجه الرئيس التنفيذي (Zheng et al., 2023)، والشركات المتوافقة

مع الشريعة (Haseeb et al., 2023). وهذه الدراسات السابقة هي دراسات فردية؛ تتناول كل دراسة محدداً معيناً لخطر الانهيار.

نظراً إلى أهمية موضوع خطر الانهيار قام كل من (Habib et al. و Ali et al. (2022) و (2018) al. بإجراء مراجعة للدراسات السابقة ذات الصلة بهذا الموضوع؛ إلا أن كلتا الدراستين اقتصرتا على مراجعة الدراسات المنشورة باللغة الإنجليزية؛ مما يعني أن المعرفة التي تم التوصل إليها بشأن محددات خطر الانهيار غير كاملة، فلم تتضمن العديد من نتائج الدراسات المطبقة على دول الشرق الأوسط على سبيل المثال. وقد توصلت دراسة (Ali et al. (2022) إلى اهتمام الباحثين بشكل ملحوظ بموضوع خطر الانهيار، فعدد الدراسات المنشورة باللغة الإنجليزية في عام 2020 بلغ 28 دراسة، ويتطلب ذلك عند إجراء مراجعة للدراسات السابقة أن تكون أسئلة المراجعة أكثر تحديداً بدلاً من إجراء مراجعة شاملة لمحددات خطر الانهيار. تهدف هذه الدراسة من خلال المراجعة المنهجية للدراسات السابقة Systematic Literature Review المنشورة باللغة العربية واللغة الإنجليزية إلى معرفة محددات خطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية، بالإضافة إلى تقديم مقترحات لدراسات مستقبلية. فخصائص الرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية (أو غموض التقارير المالية Financial Reporting Opacity) تُعد من أبرز محددات خطر الانهيار. فبناءً على نظرية المناصب العليا Upper Echelons Theory، فإن النتائج التنظيمية للشركة تتأثر جزئياً بخصائص كبار التنفيذيين فيها (Hambrick, 2007; Hambrick & Mason, 1984)، ويُعد الرئيس التنفيذي في الشركة هو التنفيذي الأعلى الذي يتحمل المسؤولية الشاملة عن سلوك وأداء الشركة بأكملها (Finkelstein et al., 2009). وبناءً على إطار مفاهيم التقرير المالي يتم إعداد التقارير المالية بهدف تقديم المعلومات المفيدة للمساهمين لتقييم أداء الشركة في المستقبل ومدى رعاية الإدارة لمواردها، وبالتالي توقع العائد الذي سيحصلون عليه؛ سواء كان توزيعات أرباح، أو زيادة في سعر السهم (IFRS Foundation, 2018). ويؤدي نقص المعلومات الجيدة أو السيئة الخاصة بالشركة إلى عدم قدرة المساهمين على ملاحظة

التدفق النقدي التشغيلي والدخل وتحديد قيمة الشركة في الوقت المناسب (Jin & Myers, 2006).

تقدم هذه الدراسة ثلاث مساهمات علمية. أولاً: تزيد من المعرفة الحالية حول محددات خطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية مقارنة بالدراستين السابقتين (Ali et al., 2022; Habib et al., 2018). فبناءً على توصية الدراستين السابقتين توسع هذه الدراسة نطاق المراجعة المنهجية لتشمل الدراسات المطبقة على الشركات في دول الشرق الأوسط؛ كالمملكة العربية السعودية وجمهورية مصر العربية. ثانياً: تسهم هذا الدراسة في تطوير المعرفة الحالية من خلال بيان الفجوات البحثية وتقديم مقترحات للدراسات المستقبلية. ثالثاً: تُعد هذه الدراسة مراجعة منهجية حديثة لموضوع خطر الانهيار. كما أنها أول مراجعة منهجية لمحددات خطر الانهيار وضحت المعرفة الحالية من خلال مراجعة الدراسات المنشورة بلغتين مختلفتين، هما: اللغة العربية واللغة الإنجليزية.

تم تقسيم الدراسة إلى خمسة أقسام. يتناول القسم الثاني مفهوم خطر الانهيار والتفسير النظري لخطر الانهيار، ويوضح القسم الثالث منهجية الدراسة، ويعرض القسم الرابع نتائج المراجعة المنهجية، والخاتمة في القسم الخامس.

2 خطر انهيار سعر السهم: المفهوم والتفسير النظري

2-1 مفهوم خطر انهيار سعر السهم

وضح (Jin and Myers (2006) أن انهيار سعر السهم يمثل القيم السلبية الكبيرة المتطرفة في توزيع عوائد سهم الشركة خلال فترة زمنية معينة، وبينت الدراسات الأخرى أن مفهوم خطر الانهيار يشير إلى احتمالية حدوث هبوط حاد ومفاجئ في سعر سهم الشركة بمفردها (Balachandran et al., 2020; Chowdhury et al., 2021; Dang et al., 2019; He et al., 2019; Lee et al., 2020)، وأضافت بعض الدراسات لهذا المفهوم أنه يكون بعد ظهور المعلومات السلبية المفاجئة عن الشركة في السوق المالية (Haseeb et al., 2023; Lim et al., 2016; Xue & Ying, 2022). ويُعد خطر الانهيار خاصية هامة لتوزيع العائد (Kim et al., 2014)؛ فقد بينت الدراسات السابقة مفهوم

خطر الانهيار من ناحية شكل توزيع العائد خلال فترة زمنية معينة بأنه الالتواء السالب في العوائد (Chen et al., 2001; Huang & Liu, Negative Skewness in Returns 2021; Jin & Myers, 2006; Lee et al., 2020).

ويختلف خطر الانهيار (خطر العزم الثالث Third Moment)^١ عن خطر التقلب Volatility Risk (خطر العزم الثاني) لتوزيع عائد الشركة، فخطر التقلب يعكس سلوك المخاطرة لدى الشركة، ويستطيع المساهم الحد منه عن طريق تنويع محفظته الاستثمارية، أما خطر الانهيار فيعكس سلوك تخزين الأخبار السيئة Bad News Hoarding، ولا يمكن للمساهم الحد منه من خلال تنويع المحفظة (Andreou et al., 2021; Chen et al., 2017; Kim et al., 2014; Kuang, 2022). بالإضافة إلى أن خطر التقلب يشمل كلاً من الخسائر والمكاسب، في حين أن خطر الانهيار يشير إلى احتمالية التعرض إلى خسائر كبيرة (Chen et al., 2017).

2-2 نظرية تخزين الأخبار السيئة

فسر (Jin and Myers (2006) انهيار سعر سهم الشركة من خلال نظرية تخزين الأخبار السيئة؛ إذ تبين النظرية أن انهيار سعر السهم يرتبط إيجابياً بالغموض Opaque (انخفاض الشفافية Transparent). والمقصود بالغموض: هو نقص المعلومات الجيدة أو السيئة التي تمكن المساهمين من ملاحظة التدفق النقدي التشغيلي والدخل وتحديد قيمة الشركة، فالشركة بالنسبة للمساهمين غامضة جزئياً، ولا يستطيعون معرفة قيمتها الحقيقية؛ فالأخبار التي تصل إلى المساهمين هي جميع الأخبار العامة المتعلقة بالاقتصاد الكلي والتي تؤثر على جميع الأسهم في السوق المالية، وبعض الأخبار الخاصة بالشركة؛ لذا يستبدل المساهمون الجزء المفقود من الأخبار الخاصة بالشركة بقيمتها المتوقعة؛ مما يؤثر على تقديرهم لقيمة الشركة.

^١ خطر العزم الثالث: خطر الالتواء.

وتفترض نظرية تخزين الأخبار السيئة أن المطلعين غير مُلزمين بالإفصاح عن جزء من المعلومات الداخلية التي تمثل الجزء الغامض من الشركة. ويساعد غموض الشركة المطلعين في حال الأخبار الجيدة على الاستيلاء Capture على التدفقات النقدية (جزء من التدفقات النقدية يتم دفعه للمساهمين، والجزء الباقي يتم الاستيلاء عليه) للتعويض عن الرأس المال البشري Human Capital الخاص بالشركة (مقابل تأجير المطلعين ثروتهم الشخصية للشركة). أما في حال الأخبار السيئة فإنه يتم إخفاؤها عن المساهمين وامتصاص Soak up بعض المخاطر الخاصة بالشركة لتحقيق مصلحتهم الشخصية؛ كالحفاظ على المنصب والسمعة وغيرها. ويؤدي إخفاء الأخبار السيئة الخاصة بالشركة لفترة طويلة إلى تراكمها حتى تصل إلى نقطة معينة (نقطة تحول Tipping Point) لا يستطيع عندها المطلعون منع هذه الأخبار السيئة المتراكمة للمساهمين؛ نظرًا إلى أن كمية الأخبار السيئة التي يستطيع المطلعون امتصاصها محدودة؛ لذا يتم الاستسلام والتخلي عن هذه الأخبار السيئة المتراكمة في الحال؛ مما يؤدي إلى انهيار سعر سهم الشركة (Jin & Myers, 2006).

وأثبتت العديد من الدراسات التطبيقية أن سلوك تخزين الأخبار يؤدي إلى انهيار سعر سهم الشركة، وأنه ليس له علاقة بالارتفاع المفاجئ في سعر السهم، وهذا يعني أنه يتم تخزين الأخبار السيئة وليس تخزين الأخبار الجيدة (Al Mamun et al., 2020; Andreou et al., 2017; Chen et al., 2021; DeFond et al., 2015; Francis et al., 2019; Kim et al., 2019; Jung et al., 2009; Hutton et al., 2016a). وتُضيف دراسة Kim, et al. (2016) إلى نظرية تخزين الأخبار السيئة أن سلوك تخزين الأخبار السيئة لا يقتصر دائمًا على مشكلة الوكالة، فقد يحدث بسبب السمات الشخصية للرئيس التنفيذي؛ كالثقة المفرطة؛ إذ إن سلوك تخزين الأخبار السيئة عند الرئيس التنفيذي المفرط في الثقة يعود إلى اعتقاده غير العقلاني بأنه ينقل الأداء الحقيقي للمساهمين ويزيد من قيمة الشركة على المدى الطويل، في حين أن الذي يحدث في الواقع هو تراكم الأداء السيئ لاستثمارات الشركة لفترة طويلة دون وعي منه؛ مما يزيد من خطر الانهيار في المستقبل.

ويوجد ثلاثة نماذج نظرية تتنبأ بانهيار سعر سهم الشركة، وتتفق هذه النماذج مع نظرية تخزين الأخبار السيئة في عدم تماثل المعلومات لفترة طويلة؛ سواءً بين الرئيس التنفيذي والمساهمين (Benmelech et al., 2010; Bleck & Liu, 2007) أو بين المساهمين في السوق المالية (Hong & Stein, 1999, 2003)، وهذه المعلومات هي معلومات سيئة ومتراكمة يؤدي ظهورها إلى انهيار سعر السهم. وقام كل من Hong and Stein (1999, 2003) بتطوير النموذج الأول: الاختلاف في الرأي Differences of Opinion، وتم تطبيقه في دراسة (Chen et al. (2001) أول مرة على خطر انهيار سعر سهم الشركة بمفردها. ويتنبأ هذا النموذج بارتفاع خطر الانهيار بشرط ارتفاع حجم التداول؛ إذ يُعد حجم التداول مؤشر لحدة الاختلاف في رأي المساهمين حول القيمة الحقيقية للسهم. فأحدى فئات المساهمين (المساهمين المتشائمين بالهبوط Bearish) يقومون بإخفاء الأخبار السيئة حتى تتراكم؛ مما يؤدي ظهورها في السوق المالية إلى انهيار سعر السهم.

أما النموذج الثاني الذي يتنبأ بانهيار سعر السهم فقد تم تناوله في دراسة Bleck and Liu (2007)، ويتنبأ هذا النموذج بأن تطبيق التكلفة التاريخية عند إعداد التقارير المالية يمثل وسيلة لإخفاء الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة؛ مما يؤدي لاحقاً إلى انهيار سعر السهم. فالتكلفة التاريخية تساعد الرئيس التنفيذي على الاحتفاظ بالمشاريع ذات الأداء السيئ لفترة طويلة لتحقيق مصلحته الشخصية؛ سواء كانت هذه المصلحة مالية كالتعويضات، أو غير مالية كإدارة العديد من المشاريع على الرغم من أنها تدمر القيمة Value-Destroying (صافي القيمة الحالية سالبة)، بالإضافة إلى أنها تمنع المساهمين من التدخل في الوقت المناسب للتخلي عن هذه المشاريع؛ لعدم قدرتهم على التمييز بين المشاريع الجيدة والسيئة من خلال التقارير المالية للشركة.

ويتنبأ النموذج النظري الثالث الذي تناولته دراسة Benmelech et al. (2010) بأن تعويضات الرئيس التنفيذي القائمة على حقوق الملكية تمثل حافزاً لتصميم إستراتيجية استثمار دون المستوى الأمثل لإخفاء الأخبار السيئة بشأن الآفاق المستقبلية الحقيقية للشركة والتظاهر لأطول فترة ممكنة بنمو الفرص الاستثمارية؛ مما يؤدي إلى المبالغة في تقييم حقوق ملكية

الشركة.^٢ ونظرًا إلى عدم إمكانية الاستمرار على هذه الإستراتيجية فإن سعر سهم الشركة ينهار في المستقبل.

ويتضح من النموذج النظري الأول جانب آخر يتسبب في تراكم الأخبار السيئة ثم انهيار سعر السهم؛ وهو المساهمون أنفسهم. أما النموذج الثاني والثالث فيوضحان بعض الوسائل التي يستخدمها الرئيس التنفيذي لتخزين الأخبار السيئة؛ كتطبيق التكلفة التاريخية عند إعداد التقارير المالية، والاستثمار دون المستوى الأمثل.

3 منهجية الدراسة

اعتمدت الدراسة على المراجعة المنهجية -كما في دراسة (Ali et al. (2022)-؛ نظرًا إلى تركيز المراجعة المنهجية على تحديد المساهمات العلمية في مجال معين بدلاً من تقديم إجراء إحصائي لتوليف النتائج كالتحليل البعدي (التلوي) (Tranfield Meta-Analysis (et al., 2003). وتتمثل فائدة المراجعة المنهجية في أنها منهجية، وقابلة للتكرار، وتمنح الثقة لمستخدمي هذه الدراسة من الباحثين وغيرهم بشأن حالة المعرفة الحالية حول سؤال المراجعة، فالمراجعة المنهجية تبين ما هو معروف حاليًا (أي تناولته الدراسات السابقة) وغير معروف (لم تناولته الدراسات السابقة)؛ فالتوصل إلى ما لا نعرفه حتى الآن (غياب الدليل Evidence) لا يقل أهمية عما نعرفه (Briner & Denyer, 2012). ولتحقيق أهداف الدراسة الحالية الموضحة سابقًا في المقدمة، فإن أسئلة المراجعة التوجيهية هي كالاتي:

1. ما خصائص الرئيس التنفيذي التي تؤثر على خطر الانهيار؟
2. ما مقاييس شفافية التقارير المالية التي تؤثر على خطر الانهيار؟
3. ما الآثار المترتبة للدراسات المستقبلية التي تقترحها النتائج التي تم التوصل إليها؟

^٢ تحدث المبالغة في تقييم حقوق الملكية عندما يكون سعر سهم الشركة أعلى من قيمته الأساسية؛ مما يعني أن الشركة لن تكون قادرة على تقديم الأداء لتبرر قيمتها (Jensen, 2005).

تساعد هذه الأسئلة على تحديد الدراسات السابقة التي تحقق أهداف الدراسة الحالية (Denyer & Tranfield, 2009)، فبناءً على أسئلة المراجعة تم وضع معايير تضمين واستبعاد الدراسات السابقة. ومعايير التضمين هي: أن تتناول الدراسة بشكل رئيس أثر خصائص الرئيس التنفيذي أو شفافية التقارير المالية على خطر الانهيار. وأن تكون الدراسة تطبيقية ومنشورة في المجلات العلمية باللغة العربية أو اللغة الإنجليزية خلال الفترة 2009-2023/3؛ أي من بداية نشر أول دراسة تطبيقية -وهي دراسة (Hutton et al., 2009) - إلى تاريخ إعداد هذه الدراسة. وأن يتضمن نموذج الدراسة معظم المتغيرات الرقابية التي تضبط العلاقة بين المتغير المستقل وخطر الانهيار. أما معايير الاستبعاد فهي: الدراسة التي تركز على عواقب خطر الانهيار؛ كدراسة (Harper et al., 2020)، والدراسة التي تركز على خطر الانهيار المتوقع لخيارات الأسهم (على سبيل المثال: Kim, Li, et al., 2016; Kim & Zhang, 2014; Zhang et al., 2019).

تم البحث عن الدراسات السابقة ذات الصلة بأسئلة المراجعة في قواعد ومصادر البيانات الآتية عبر المكتبة الرقمية السعودية في تاريخ 1444/9/8 الموافق 2023/3/30: المنظومة، و (AAA) American Accounting Association، و Cambridge Core، و Elsevier، و Emerald Publishing، و Oxford Academic، و Springer، و Taylor and Francis، و Wiley Online Library^٣. وذلك من خلال البحث في العنوان والمستخلص والكلمات المفتاحية باستخدام عبارة "Stock Price Crash Risk" في قواعد ومصادر البيانات التي تتضمن القليل من دراسات خطر الانهيار، واستخدام سلسلة البحث "Stock Price Crash" AND (CEO* OR "Bad News Hoarding" OR Earning* OR Income OR Conservatism OR IFRS OR Report* OR Disclosure*) في قواعد ومصادر البيانات التي تتضمن العديد من دراسات خطر الانهيار، وتختلف طريقة استخدام هذه السلسلة باختلاف طريقة البحث في قاعدة البيانات المستخدمة.

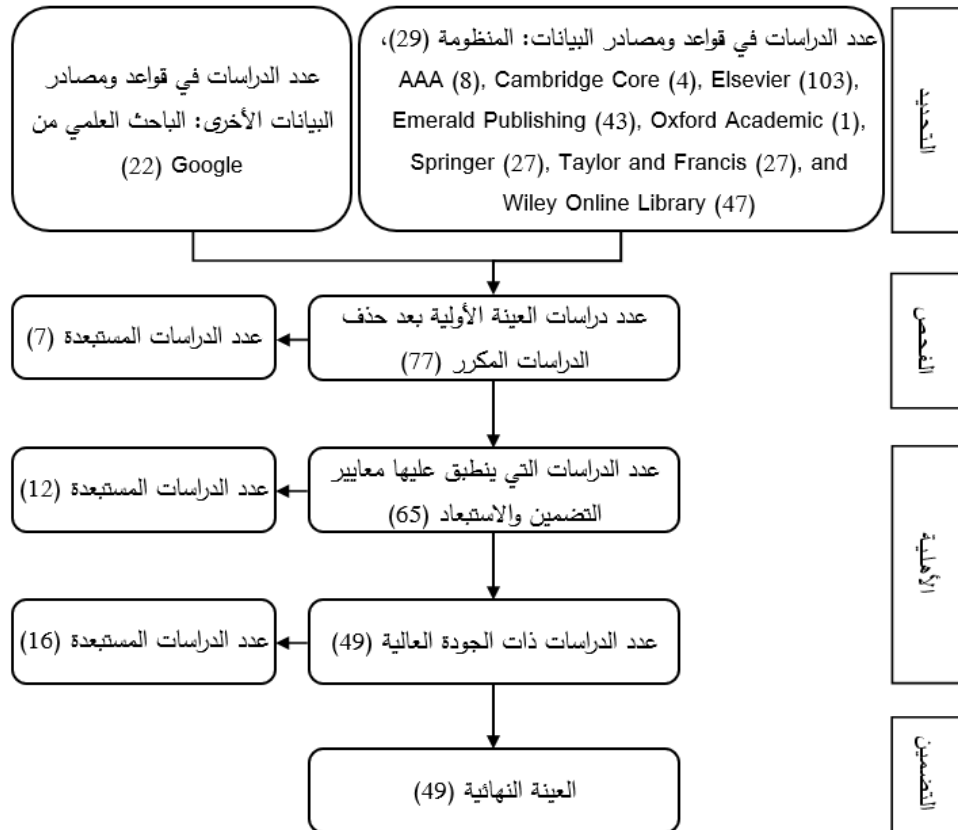
^٣ لم تكن قاعدة بيانات شبكة العلوم Web of Science وقاعدة بيانات سكوبس Scopus متاحة عبر المكتبة الرقمية السعودية في تاريخ 2023/3/30.

تم التحقق من عدم إهمال دراسات رئيسة ذات صلة بأسئلة المراجعة من خلال البحث في مراجع دراسات المراجعة السابقة لموضوع خطر الانهيار (Ali et al., 2022; Habib et al., 2018). وكذلك تم البحث في الباحث العلمي من Google من خلال البحث في عنوان الدراسات باستخدام هذه السلسلة: "انهيار" OR "خطر" OR "سعر السهم" OR "مخاطر" OR "أسعار الأسهم"; للتحقق من عدم إهمال أي دراسات منشورة باللغة العربية؛ فمعظم قواعد ومصادر البيانات المستخدمة في هذه الدراسة تركز على الدراسات المنشورة باللغة الإنجليزية. وبعد جمع الدراسات السابقة من قواعد ومصادر البيانات المختلفة، وحذف الدراسات المكررة، وتطبيق معايير التضمن والاستبعاد؛ تم تقييم جودة الدراسات السابقة ذات الصلة بأسئلة المراجعة، فقد تم تقييم جودة الدراسات المنشورة باللغة الإنجليزية في المجالات العلمية وفقاً لتصنيف (ABDC) Australian Business Deans Council لجودة المجالات العلمية في عام 2022؛ إذ تُعدّ المجلة ذات جودة عالية إذا حصلت على تصنيف B فأعلى؛ كما في دراسة (Habib et al., 2018). أما جودة الدراسات المنشورة باللغة العربية فقد تم تقييم جودتها بناءً على معامل التأثير والاستشهادات المرجعية العربي "Arcif" الذي حصلت عليه المجلة العلمية في عام 2022، فتُعدّ المجلة ذات جودة عالية إذا حصلت على رتبة مرتفعة؛ بحيث تكون ضمن الربع الأول من إجمالي الرتب.

في ضوء ما سبق بلغت العينة النهائية للمراجعة المنهجية 49 دراسة تطبيقية خلال الفترة 2009-2023/3. ويوضح الشكل (1) مراحل تحديد العينة النهائية للمراجعة المنهجية.

بمجرد تحديد العينة النهائية، تم استخدام التوليف السردى Narrative Synthesis لتحليل وتوليف بيانات ومعلومات الدراسات السابقة على أساس موضوعي؛ كما في دراسة (Ali et al., 2022)، وهو التوليف المستخدم مع الدراسات التطبيقية الكمية في حال عدم استخدام التحليل البعدي (Stern et al., 2020). في البداية تم تحليل كل دراسة سابقة تضمنتها العينة النهائية بشكل مستقل من ناحية خصائص الدراسة ونتائجها، وساعد هذا التحليل في

إعداد الأشكال والجداول الموضحة في قسم نتائج المراجعة المنهجية، ثم تم تصنيف وتوليف نتائج الدراسات السابقة لمساعدة مستخدمي هذه الدراسة من الباحثين وغيرهم على معرفة خصائص الرئيس التنفيذي ومقاييس شفافية التقارير المالية التي تؤثر على خطر الانهيار.



شكل (1) مراحل تحديد العينة النهائية للمراجعة المنهجية (Moher, 2009)

4 نتائج المراجعة المنهجية

1-4 خصائص الدراسات السابقة

يتم عرض خصائص الـ 49 دراسة تطبيقية من حيث المجالات العلمية، ومستوى النشر العلمي، والتغطية الجغرافية، ومنهجية الدراسات.

نُشرت الدراسات السابقة في 34 مجلة علمية؛ ثلاث مجلات باللغة العربية و31 مجلة باللغة الإنجليزية. واحتلت مجلة تمويل الشركات (Journal of Corporate Finance) المرتبة الأولى؛ إذ نشرت ست دراسات باللغة الإنجليزية. وفي المرتبة الثانية مجلة بحوث محاسبية معاصرة (Contemporary Accounting Research) التي نشرت أربع دراسات باللغة الإنجليزية، وحصلت كلتا المجلتين على التصنيف A* وفقاً لتصنيف ABDC في عام 2022. أما المجلة التي احتلت المرتبة الثالثة فهي مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، والتي نشرت ثلاث دراسات باللغة العربية، وحصلت هذه المجلة على الرتبة 30 وفقاً لمعامل التأثير والاستشهادات المرجعية العربي "أرسيف" في عام 2022. ونشرت 26 مجلة علمية دراسة واحدة فقط، وتمثل 53% من إجمالي الدراسات السابقة. ويوضح الجدول (1) عدد الدراسات في كل مجلة علمية ذات جودة عالية.

جدول (1) عدد الدراسات في كل مجلة علمية ذات جودة عالية

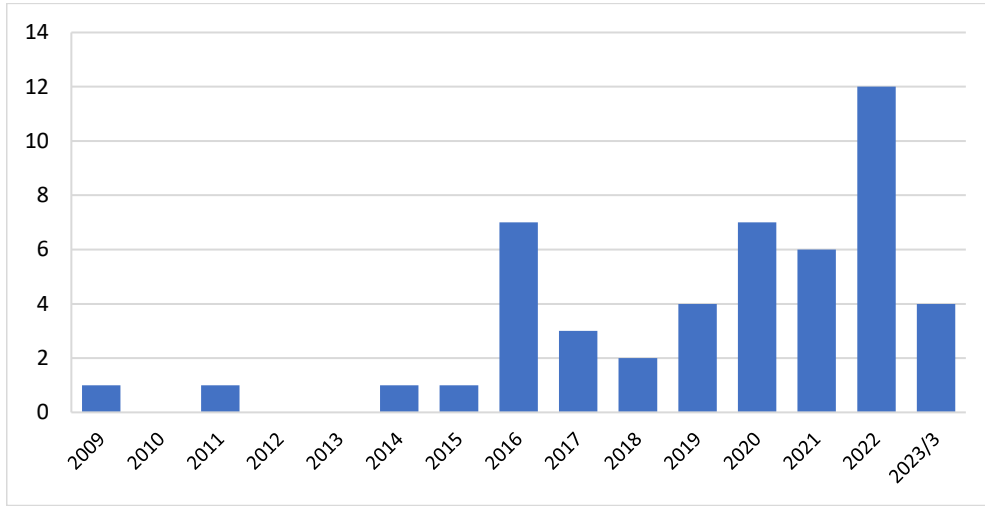
م	المجلة العلمية	تقييم عدد الجودة الدراسات
1	مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية	30 3
2	مجلة البحوث المحاسبية	10 1
3	المجلة العلمية للبحوث التجارية	75 1
4	Accounting and Finance	A 2
5	Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics	B 2
6	Asia-Pacific Journal of Financial Studies	B 1
7	China Accounting and Finance Review	A 1
8	Cogent Economics and Finance	B 1
9	Contemporary Accounting Research	A* 4
10	Corporate Governance: an international review	A 1
11	Economic Analysis and Policy	B 1
12	Economic Modelling	A 1
13	Economics Letters	A 1
14	Emerging Markets Finance and Trade	B 1
15	European Financial Management	A 2
16	Finance Research Letters	A 1

1	A	Financial Management	17
2	A	International Review of Financial Analysis	18
1	A	Journal of Accounting and Public Policy	19
1	B	Journal of Applied Accounting Research	20
1	B	Journal of Asian Business and Economic Studies	21
1	A	Journal of Behavioral and Experimental Finance	22
1	A	Journal of Business Ethics	23
1	A	Journal of Contemporary Accounting and Economics	24
6	A*	Journal of Corporate Finance	25
1	A*	Journal of Financial and Quantitative Analysis	26
2	A*	Journal of Financial Economics	27
1	B	Journal of International Financial Management and Accounting	28
1	B	Managerial and Decision Economics	29
1	B	Pacific Accounting Review	30
1	A*	Review of Finance	31
1	B	Review of Quantitative Finance and Accounting	32
1	A*	The Accounting Review	33
1	B	The Journal of Economic Asymmetries	34

49

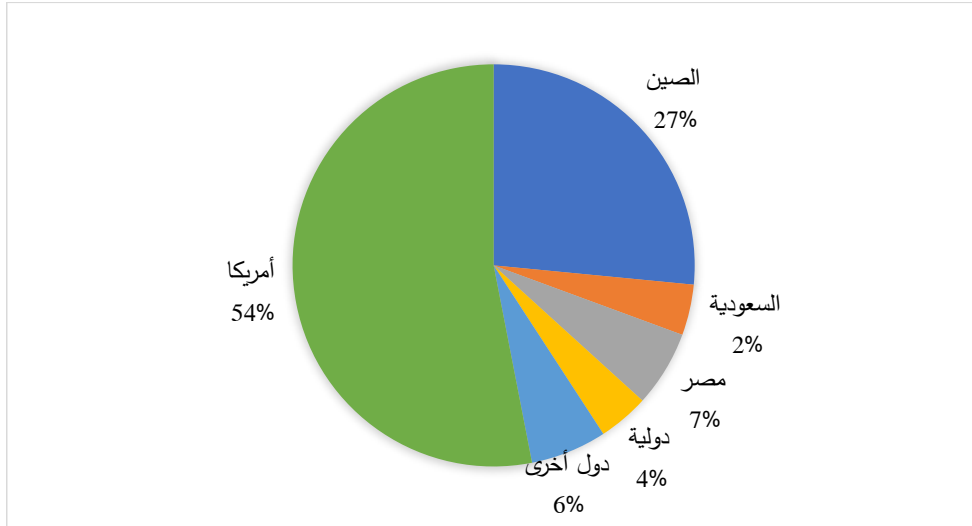
إجمالي عدد الدراسات

تمتد فترة المراجعة المنهجية من عام 2009 إلى نهاية الربع الأول من عام 2023، ويوضح الشكل (2) توزيع الدراسات حسب السنوات. ويتضح من الشكل زيادة اهتمام الباحثين بدراسة محددات خطر الانهيار ذات الصلة بأسئلة المراجعة خلال السنوات الأخيرة؛ إذ ارتفع عدد الدراسات المنشورة في عام 2022 حتى بلغت 12 دراسة تطبيقية. وتم نشر 45 دراسة (92%) خلال الفترة 2016-2023/3، في حين كان مجموع الدراسات السابقة المنشورة خلال الفترة 2009-2015 هو أربع دراسات فقط (8%). ويتراوح عدد الاقتباسات للدراسات المنشورة من 2303 إلى 0 اقتباس بناءً على اقتباسات الباحث العلمي من Google.



شكل (2) توزيع الدراسات حسب السنوات

تم تطبيق الدراسات على عدد قليل من الدول، وتُعد الولايات المتحدة الأمريكية من أكثر الدول التي تم تطبيق الدراسات على شركاتها؛ حيث تمثل 54% من إجمالي الدراسات السابقة، ثم جمهورية الصين الشعبية وتمثل 27% من إجمالي الدراسات السابقة، ثم جمهورية مصر العربية وتمثل 7% من إجمالي الدراسات السابقة، ثم المملكة العربية السعودية وتمثل 2% من إجمالي الدراسات السابقة، بالإضافة إلى أن 4% من الدراسات السابقة تغطي مجموعة من الدول المختلفة في دراسة واحدة بدلاً من التركيز على دولة معينة، أما النسبة المتبقية من الدراسات السابقة فتمثل 6% وتشير إلى جمهورية ألمانيا الاتحادية واليابان وجمهورية كوريا بالتساوي. ويوضح الشكل (3) توزيع الدراسات حسب الدولة. من ناحية أخرى يتضح أن المراجعة المنهجية تتضمن دراسات مطبقة على الشركات المدرجة في الأسواق المالية المتقدمة (أمريكا، وألمانيا، واليابان) والأسواق المالية الناشئة (الصين، والسعودية، ومصر، وكوريا).



شكل (3) توزيع الدراسات حسب الدولة

تعتمد جميع الدراسات التطبيقية على منهجية الدراسات الكمية، وتستخدم 28 دراسة كمية نموذج السوق الموسع Expanded Market Model لتقدير العائد غير العادي المستخدم لقياس خطر الانهيار، وتستخدم 13 دراسة كمية نموذج مؤشر السوق والصناعة الموسع Expanded Market and Industry Index Model. ويبلغ عدد الدراسات السابقة التي تقوم بضبط التأثيرات الثابتة (FE) Fixed Effects للزمن والصناعة (أو الشركة) عند اختبار الفرضية 41 دراسة، وثلاث دراسات سابقة لا تقوم بذلك.^٤

4-2 نتائج الدراسات السابقة

من خلال التحليل الموضوعي للدراسات السابقة قُسمت هذه الدراسات إلى مجموعتين رئيسيتين: تتكون المجموعة الأولى من 24 دراسة تناولت أثر خصائص الرئيس التنفيذي على خطر الانهيار، وقُسمت هذه المجموعة إلى مجموعتين فرعيتين؛ هما: الخصائص الشخصية للرئيس التنفيذي، وخصائص منصب الرئيس التنفيذي. أما المجموعة الثانية فتتكون من 25 دراسة تناولت أثر شفافية التقارير المالية على خطر الانهيار، وقُسمت هذه المجموعة إلى

^٤ بعض الدراسات السابقة غير متاحة بالكامل؛ لذا لم تتمكن هذه الدراسة من تحليل جميع خصائص تلك الدراسات.

مجموعتين فرعيتين؛ هما: شفافية التقارير المالية على مستوى السوق المالية، وشفافية التقارير المالية على مستوى الشركة. ويتم أدناه تناول أثر خصائص الرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية على خطر الانهيار بالتفصيل بناءً على نتائج الدراسات التطبيقية.

4-2-1 المجموعة الأولى: أثر خصائص الرئيس التنفيذي على خطر انهيار سعر السهم

الهدف من هذه المجموعة: معرفة خصائص الرئيس التنفيذي التي تؤثر على خطر الانهيار. فقد تناولت العديد من الدراسات محددات خطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي، وبينت أن كل خاصية من خصائص الرئيس التنفيذي تشير إلى حوافز معينة تؤثر على سلوك تخزين الأخبار السيئة، وفي المجموعتين الفرعيتين التاليتين يتم شرح هذه الخصائص بالتفصيل. ويعرض الجدول (2) ملخص الدراسات التي تناولت أثر خصائص الرئيس التنفيذي على خطر الانهيار.

جدول (2) ملخص دراسات تناولت أثر خصائص الرئيس التنفيذي على خطر انهيار سعر السهم

الدراسة	خاصية الرئيس التنفيذي	العينة	النتيجة الرئيسية
جزء (أ): الخصائص الشخصية للرئيس التنفيذي			
(Kim, Wang, et al., 2016)	الثقة المفرطة	الشركات الأمريكية 2010-1993	ارتفاع خطر الانهيار
(Andreou et al., 2017)	صغير في العمر	الشركات الأمريكية 2013-1995	ارتفاع خطر الانهيار
(Li & Zeng, 2019)	أنثى	الشركات الأمريكية (مؤشر S&P 1500) 2015-2006	لا يؤثر على خطر الانهيار
(Long et al., 2020)	تجربة الحياة المبكرة السلبية	الشركات الصينية 2015-2000	انخفاض خطر الانهيار
(Chen et al., 2021)	تجربة الحياة المبكرة السلبية	الشركات الأمريكية 2015-1992	ارتفاع خطر الانهيار
(Krishnamurti et al., 2021)	مركزية الشبكة الاجتماعية	الشركات الأمريكية (مؤشر S&P 1500) 2014-1999	انخفاض خطر الانهيار

ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الصينية 2018-2010	جدير بالثقة	(Gu et al., 2022)
انخفاض خطر الانهيار	الشركات الصينية 2019-2007	محلي	(Chen et al., 2022)
انخفاض خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2008-1993	الزواج	(Kim et al., 2022)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الصينية 2020-2010	شبكة الخريجين	(Liu, 2022)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات السعودية 2021-2019	الثقة المفرطة	(العتيبي وآل عباس، 2023)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الصينية 2019-2008	هيكل الوجه	(Zheng et al., 2023)
جزء (ب): خصائص منصب الرئيس التنفيذي			
ارتفاع خطر الانهيار إذا كانت الحوافز خيارات الأسهم	الشركات الأمريكية 2009-1993	حوافز حقوق الملكية (خيارات الأسهم، والأسهم)	(Kim et al., 2011b)
ارتفاع خطر الانهيار إذا كانت التعويضات خيارات الأسهم	الشركات الأمريكية 2013-2002	التعويضات (خيارات الأسهم، والأسهم، والمكافأة النقدية)	(Andreou et al., 2016)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2013-1993	السلطة	(Al Mamun et al., 2020)
انخفاض خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2015-1994	حافز البطولة	(Chowdhury et al., 2020)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الصينية 2015-2005	السلطة	(Shahab et al., 2020)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الصينية 2014-2000	التحالف الداخلي	(Xu et al., 2020)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2016-1993	حوافز البطولة	(Kubick & Lockhart, 2021)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2016-1992	غير حائز على جائزة الرئيس التنفيذي	(Li et al., 2021)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الصينية 2017-2007	الخبرة المالية	(Jiang et al., 2022)

انخفاض خطر الانهيار	الشركات الصينية (قطاع الطاقة) 2017-2007	تطابق نوع الجنس مع المدير المالي	(Gong et al., 2022)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2017-1997	التعيين من خارج الشركة	(Choi et al., 2023)
انخفاض خطر الانهيار	الشركات الأمريكية (مؤشر S&P 500) 2018-2006	مقاييس الأداء غير المالية في عقد التعويضات	(Shin et al., 2023)

4-2-1-1 الخصائص الشخصية للرئيس التنفيذي

تناولت الدراسات السابقة أثر الخصائص الشخصية للرئيس التنفيذي على خطر الانهيار. بالنسبة للخصائص الديموغرافية للرئيس التنفيذي، وجدت دراسة (Andreou et al. (2017) أن هناك أثرًا إيجابيًا للرئيس التنفيذي الشاب على خطر الانهيار، وهذا الأثر يكون أكثر وضوحًا عندما يتمتع الرئيس التنفيذي بحرية التصرف في Managerial Discretion في الشركة، فالحفاظ على الثروة الشخصية التي تتأثر بأداء الشركة، وتحقيق زيادة كبيرة في التعويضات في وقت مبكر من الحياة المهنية للاستمتاع بها لفترة أطول؛ يُعد حافزًا للرئيس التنفيذي الشاب للقيام بتخزين الأخبار السيئة مقارنة بالرئيس التنفيذي الأكبر سنًا. أما بالنسبة للرئيس التنفيذي المتزوج فقد وجدت دراسة (Kim et al. (2022) أنه يحد من تخزين الأخبار السيئة وتكوين الأخبار السيئة، وبالتالي ينخفض خطر الانهيار؛ نظرًا إلى مسؤوليته تجاه عائلته؛ فإنه يتجنب السلوك الانتهازي للحفاظ على الاستقرار الوظيفي. ويتم أيضًا تفسير ذلك من ناحية بيولوجية تتعلق بتغير الهرمونات، ومن ناحية نفسية تتعلق بتوفر المساندة الوجدانية Emotional Support. ولم تجد دراسة (Li and Zeng (2019) أثرًا لنوع الجنس للرئيس التنفيذي على خطر الانهيار على الرغم من اختلاف السمات السلوكية بين الذكر والأنثى من ناحية تحمل المخاطر ومستوى الثقة بالنفس والالتزام بالأنظمة واللوائح والمعايير. أما دراسة (Chen et al. (2022) فقد وجدت أن الرئيس التنفيذي الذي يعمل في مكان ولادته (رئيس

تنفيذي محلي (Local CEO) يقلل من خطر الانهيار؛ وذلك بسبب ارتباطه العاطفي Emotional Bond بالمكان الذي يحفزه على الحفاظ على سمعة إيجابية على المدى الطويل في المنطقة، بالإضافة إلى أنه لا يواجه ضغطاً كبيراً لإثبات قدراته على المدى القصير مقارنة بالرئيس التنفيذي غير المحلي؛ مما يقلل من السلوك الانتهازي في تخزين الأخبار السيئة. ووجدت دراسة (Gu et al. (2022) أن الرئيس التنفيذي الذي يكون من مدينة جديرة بالثقة Trustworthiness يؤثر إيجابياً على خطر الانهيار؛ حيث يستغل الرئيس التنفيذي ثقة الآخرين به بسبب الصورة النمطية لمدينته لتخزين الأخبار السيئة لأطول فترة ممكنة.

تناولت الدراسات أيضاً سمات الرئيس التنفيذي؛ وهي: الثقة المفرطة Overconfidence، وتجربة الحياة المبكرة السلبية Adverse Early–Life Experience، وهيكل الوجه Facial Structure. ووجدت دراسة (Kim, Wang, et al. (2016) أن الثقة المفرطة للرئيس التنفيذي تزيد من خطر الانهيار، فسلوك تخزين الأخبار السيئة عند الرئيس التنفيذي المفرط في الثقة يعود إلى اعتقاده غير العقلاني أنه ينقل الأداء الحقيقي للمساهمين ويزيد من قيمة الشركة على المدى الطويل، في حين أن الذي يحدث في الواقع هو تراكم الأداء السيئ لاستثمارات الشركة فترة طويلة دون وعي منه. وتتفق مع هذه النتيجة دراسة العتيبي وآل عباس (2023). وبينت دراسة (Long et al. (2020) أن الرئيس التنفيذي الذي عانى في طفولته من مجاعة الصين الكبرى يقلل من خطر الانهيار، ويكون هذا التأثير أكثر وضوحاً عندما يتمتع بالسلطة Power، فذكريات الرئيس التنفيذي بشأن تجربة الحياة المبكرة السلبية تؤثر على قراراته الحالية بناءً على نظرية الانطباع Imprinting Theory؛ مما يؤثر على كيفية تقديم المعلومات المالية والإفصاح عنها للسوق المالية. ويختلف مع هذه النتيجة دراسة Chen et al. (2021) التي توصلت إلى أن الرئيس التنفيذي الذي عانى من طفولته من الكوارث الطبيعية هو أكثر تحملاً للمخاطر، وبالتالي أكثر استعداداً لقبول المخاطر المرتبطة بتخزين الأخبار السيئة؛ مما يزيد من خطر الانهيار. ووجدت دراسة (Zheng et al. (2023) أثراً إيجابياً لهيكل وجه الرئيس التنفيذي (نسبة عرض الوجه إلى الطول Facial Width-to-

على خطر الانهيار،^٥ ويكون التأثير الإيجابي أكثر وضوحًا عندما يتمتع الرئيس التنفيذي بالسلطة؛ إذ يقوم بتخزين الأخبار السيئة؛ مما يزيد من خطر الانهيار.^٦

لم تتفق الدراسات السابقة في تأثير شبكة العلاقات الاجتماعية الجيدة خارج الشركة (تُعرف أيضًا برأس المال الاجتماعي Social Capital) الخاصة بالرئيس التنفيذي على خطر الانهيار. فقد بينت دراسة (Krishnamurti et al. (2021) أن مركزية الشبكة الاجتماعية Network Centrality الخاصة بالرئيس التنفيذي تحد من خطر الانهيار، فشبكة العلاقات الاجتماعية تقلل من مستوى قلق الرئيس التنفيذي حول المخاطر المهنية المتعلقة بالسمعة والفرص الوظيفية الأخرى في حال الفصل الناتج عن الأداء السيئ للشركة؛ مما يساعد الرئيس التنفيذي على تجنب تخزين الأخبار السيئة. من ناحية أخرى وجدت دراسة (Liu (2022) أن شبكة الخريجين Alumni Network الخاصة بالرئيس التنفيذي تزيد من خطر الانهيار بعد استقالته من المنصب، فخلال فترة منصبه ساعده زملاؤه على تخزين الأخبار السيئة بطريقة أكثر ذكاءً؛ نظرًا إلى أن تخزين الأخبار مهارة يتم تداولها بشكل خاص ولا تظهر للعامة؛ إلا أن الرئيس التنفيذي الجديد يقوم عند تعيينه بالإفصاح عن جميع الأخبار السيئة المتراكمة في الشركة قبل أن ينسبها إليه سوق العمل؛ مما يؤدي إلى انهيار سعر سهم الشركة.

4-2-1-2 خصائص منصب الرئيس التنفيذي

تناولت الدراسات السابقة أثر خصائص منصب الرئيس التنفيذي على خطر الانهيار. فقد وجدت دراسة (Jiang et al. (2022) أن الخبرة المالية للرئيس التنفيذي لها أثر إيجابي على خطر الانهيار، ويكون هذا الأثر أكثر وضوحًا عندما يتمتع بالسلطة؛ إذ يستخدم خبرته المالية في تخزين الأخبار السيئة. ووجدت دراسة (Choi et al. (2023) أن الرئيس التنفيذي الجديد

^٥ نسبة عرض الوجه (أي العرض بين عظمتي الوجنتين) إلى طول الوجه (أي المسافة بين الشفة العليا ومنتصف الحاجب).

^٦ لم تكن الدراسة السابقة متاحة بالكامل في تاريخ 2023/3/30؛ لذا لم يتم توضيح الحافز لتخزين الأخبار السيئة.

الذي يتم تعيينه من خارج الشركة بدلاً من ترقيته من داخل الشركة يؤثر إيجابياً على خطر الانهيار؛ ويعود هذا إلى مشكلة الأفق الخاصة بالرئيس التنفيذي CEO Horizon Problem؛ حيث يتوقع أن يغادر منصبه في المستقبل القريب، فيقوم بتخزين الأخبار السيئة لتعظيم ثروته الشخصية. أما دراسة (Gong et al. (2022 فقد وجدت أثراً سلبياً على خطر الانهيار عندما يتم تعيين رئيس تنفيذي ومدير مالي من نفس نوع الجنس، فتطابق نوع الجنس يعزز من التواصل والتفاعل بينهما، ويحسن من جودة معالجة معلومات الشركة (تُعرف بآليات معالجة المعلومات Information Processing)؛ مما يحد من سلوك تخزين الأخبار السيئة داخل الشركة. أما دراسة (Xu et al. (2020 فقد وجدت أن تعاون أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين الآخرين مع الرئيس التنفيذي (التحالف الداخلي Internal Coalition) يساعد في تخزين الأخبار السيئة؛ مما يزيد من خطر الانهيار.

وتناولت الدراسات أيضاً هيكل تعويضات الرئيس التنفيذي. فقد تناولت دراسة Kim et al. (2011b) أثر حوافز حقوق الملكية Equity Incentives الخاصة بالرئيس التنفيذي على خطر الانهيار، ووجدت أن حوافز خيارات الأسهم تؤثر إيجابياً على خطر الانهيار، أما حوافز الأسهم فلا تؤثر على خطر الانهيار، فحوافز خيارات الأسهم تمنحه دافعاً أكبر لتخزين الأخبار السيئة بشأن الأفق المستقبلية الحقيقية للشركة للمبالغة في تقييم أسهم الشركة على المدى القصير، وفي حال انهيار سعر سهم الشركة فإن خسارة ثروة الرئيس التنفيذي من خيارات الأسهم تكون محدودة مقارنة بحوافز الأسهم. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة Andreou et al. (2016) التي تناولت العلاقة بين تعويضات الرئيس التنفيذي وخطر الانهيار. وأضافت للدراسة السابقة عدم وجود أثر للمكافأة النقدية Bonus على خطر الانهيار. وبينت دراسة Shin et al. (2023) أن استخدام مقاييس الأداء غير المالية في عقد تعويضات الرئيس التنفيذي يحد من خطر الانهيار، فسلوك تخزين الأخبار السيئة يُعد سلوكاً قصير المدى يتعارض مع مقاييس الأداء غير المالية، فهذه المقاييس تعزز من أداء الشركة على المدى الطويل، وتدفع الرئيس التنفيذي لاتخاذ إجراءات تصحيحية فورية في حال الحصول على

ملاحظات Feedback بشأن الانخفاض المحتمل في الأداء المستقبلي؛ مما يحد من تراكم الأداء السيئ.

ويُمثل النجاح في سوق العمل بالنسبة للرؤساء التنفيذيين بطولة على مستوى الصناعة، فالرئيس التنفيذي الفائز في هذه البطولة يحصل على منصب رئيس تنفيذي في شركة أكبر وتعويضات أكثر، وفي هذا السياق وجدت دراسة (Chowdhury et al. (2020 أن حوافز البطولة Tournament Incentives تحد من خطر الانهيار؛ لأن سوق العمل يركز على الإفصاح عن المعلومات الجيدة والسيئة لأصحاب المصالح في الوقت المناسب؛ لذا لا يقوم الرئيس التنفيذي بتخزين الأخبار السيئة؛ للحفاظ على سمعته الجيدة في سوق العمل على المدى الطويل. إلا أن دراسة (Kubick and Lockhart (2021 تختلف مع هذه النتيجة؛ إذ توصلت إلى أن حوافز البطولة تزيد من خطر الانهيار، ويكون هذا التأثير أكثر وضوحًا بالنسبة للرئيس التنفيذي البعيد عن عمر التقاعد، فالرئيس التنفيذي الذي لديه فجوة تعويضات كبيرة بينه وبين تعويضات ثاني أعلى رئيس تنفيذي على مستوى الصناعة يقوم بتخزين الأخبار السيئة؛ لأن الإفصاح عنها يقلل من احتمالية بقاءه في البطولة؛ مما يقلل من خياراته في سوق العمل. ومن ناحية أخرى يتنافس الرؤساء التنفيذيون على مستوى الشركات في أمريكا كل عام على جائزة الرئيس التنفيذي التي ينتج عنها زيادة تعويضات الرئيس التنفيذي الفائز بالجائزة وتحسين وضعه الاجتماعي. وقد وجدت دراسة (Li et al. (2021 أن الرئيس التنفيذي غير الحائز على جائزة الرئيس التنفيذي يزيد من خطر الانهيار، فنظرًا إلى وجود دافع لديه للارتقاء إلى مستوى الرؤساء التنفيذيين الحائزين على الجائزة بسبب المقارنة الاجتماعية الصاعدة Upward Social Comparison فإنه يقوم بتخزين الأخبار السيئة لتضييق الفارق بينه

وبينهم؛^٧ فالإفصاح عن الأخبار السيئة قد يزيد من هذا الفارق؛ باعتبار أن الأخبار السيئة فشل إداري يُنسب إلى الرئيس التنفيذي في الشركة.

وبينت الدراسات السابقة وجود أثر لسلطة الرئيس التنفيذي على خطر الانهيار، وهذا ما توصلت له دراسة (Al Mamun et al. (2020)، فالرئيس التنفيذي المؤسس للشركة (سلطة الملكية Ownership Power) ويشغل أيضًا منصب رئيس مجلس الإدارة (السلطة الهيكلية Structural Power) يؤثر إيجابيًا على خطر الانهيار على الرغم من تمتعه بالحصانة Entrenchment التي تقلل من احتمالية فصله من منصبه في حال الأداء السيئ للشركة؛ إلا أنه يقوم بتخزين الأخبار السيئة، ويعود هذا إلى حساسية ثروته الشخصية لسعر سهم الشركة وضعف قدراته الإدارية العامة. كما وجدت دراسة (Shahab et al. (2020) أن سلطة الرئيس التنفيذي (التي تم قياسها بناءً على نسبة إجمالي تعويضات الرئيس التنفيذي إلى إجمالي تعويضات كبار التنفيذيين في الشركة) تؤثر إيجابيًا على خطر الانهيار؛^٨ حيث يقوم الرئيس التنفيذي بتخزين الأخبار السيئة لتحقيق مصلحته الشخصية على حساب مصلحة المساهمين.

4-2-1-3 ملخص المجموعة الأولى

يتضح من الدراسات في المجموعة الأولى وجود 18 خاصية للرئيس التنفيذي تؤثر على خطر الانهيار؛ هي: العمر، والزواج، والرئيس التنفيذي المحلي، والجدير بالثقة، والثقة المفرطة، وتجربة الحياة المبكرة السلبية، وهيكل الوجه، ومركزية الشبكة الاجتماعية، وشبكة الخريجين، والخبرة

^٧ تحدث المقارنة الاجتماعية الصاعدة عندما يقارن الفرد نفسه بمن هم أعلى منه ويكون لديه ثقة بقدراته ويتوقع أن يكون أداؤه ناجحًا (العنزي، 2016).

^٨ توضح نظرية السلطة الإدارية Managerial Power Theory أن التعويضات المرتفعة غير مرتبطة بأداء الشركة؛ إنما تعود إلى تمتع الرئيس التنفيذي بسلطة تمكنه من التأثير على التعويضات الخاصة به على حساب مصلحة المساهمين (Bebchuk et al., 2002).

المالية، والتعيين من خارج الشركة، وتطابق نوع الجنس مع المدير المالي، والتحالف الداخلي، وحوافز خيارات الأسهم، ومقاييس الأداء غير المالية في عقد التعويضات، وحوافز البطولة، وغير حائز على جائزة الرئيس التنفيذي، والسلطة (سلطة الملكية، والسلطة الهيكلية، والسلطة الإدارية). يعرض الشكل (4) محددات خطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي.



شكل (4) محددات خطر انهيار سعر السهم ذات الصلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية

4-2-2 المجموعة الثانية: أثر شفافية التقارير المالية على خطر انهيار سعر السهم

الهدف من هذه المجموعة: معرفة مقاييس شفافية التقارير المالية التي تؤثر على خطر الانهيار. فقد تناولت العديد من الدراسات محددات خطر الانهيار ذات الصلة بشفافية التقارير المالية، وبينت هذه الدراسات الوسائل المستخدمة لتخزين الأخبار السيئة أو الحد منها. وفي

المجموعتين الفرعيتين التاليتين يتم شرح مقاييس شفافية التقارير المالية بالتفصيل. ويعرض الجدول (3) ملخص الدراسات التي تناولت أثر شفافية التقارير المالية على خطر الانهيار.

جدول (3) ملخص دراسات تناولت أثر شفافية التقارير المالية على خطر انهيار سعر السهم

الدراسة	مقياس شفافية التقارير المالية	العينة	النتيجة الرئيسية
جزء (أ): شفافية التقارير المالية على مستوى السوق المالية			
(DeFond et al., 2015)	المعايير الدولية للتقرير المالي	27 دولة (الشركات المالية وغير المالية)	انخفاض خطر الانهيار في الشركات غير المالية فقط
		2006-2003	
(Lim et al., 2016)	المعايير الدولية للتقرير المالي	الشركات الكورية	انخفاض خطر الانهيار
		2014-2002	
(Hsu et al., 2018)	تحديث معيار المحاسبة FAS 157	البنوك الأمريكية	انخفاض خطر الانهيار
		2014-2008	
(عيسى، 2022)	المعايير الدولية للتقرير المالي	الشركات المصرية	لا تؤثر على خطر الانهيار
		2019-2014	
(نصير، 2022)	لغة البرمجة المرنة لتقارير الأعمال	الشركات السعودية (قطاع الطاقة، والمواد الأساسية، والعقار)	انخفاض خطر الانهيار
		2019-2012	
(Yin et al., 2022)	قانون الكتابة البسيطة	الشركات الأمريكية	انخفاض خطر الانهيار
جزء (ب): شفافية التقارير المالية على مستوى الشركة			
(Hutton et al., 2009)	إدارة الأرباح بالمستحقات	الشركات الأمريكية	ارتفاع خطر الانهيار
		2005-1991	
(Kousenidis et al., 2014)	التحفظ المحاسبي	الشركات الأمريكية	انخفاض خطر الانهيار
		2013-1995	
(إبراهيم، 2016)	التحفظ المحاسبي	الشركات المصرية	انخفاض خطر الانهيار
		2015-2010	
(Du et al., 2016)	الإفصاح المحاسبي	بنوك 37 دولة	انخفاض خطر الانهيار
		2013-1996	
(Francis et al., 2016)	الإدارة الحقيقية للأرباح	الشركات الأمريكية	ارتفاع خطر الانهيار
		2009-1994	

انخفاض خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2007-1964	التحفظ المحاسبي	(Kim & Zhang, 2016)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2011-1993	تمهيد الأرباح بالمستحقات	(Chen et al., 2017)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2013-1995	التقارير المالية الأقل قابلية للقراءة أو ذات نبرة مبهمة	(Ertugrul et al., 2017)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2014-1993	التمهيد الحقيقي للأرباح	(Khurana et al., 2018)
ارتفاع خطر الانهيار	البنوك الأمريكية 2014-1995	تأخير الاعتراف بالخسائر المتوقعة	(Jung et al., 2019)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2014-1994	التقارير المالية الأقل قابلية للقراءة	(Kim et al., 2019)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الألمانية 2014-2008	إدارة الأرباح بالمستحقات	(Neifar & Utz, 2019)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الأمريكية 2014-1992	غموض التدفق النقدي التشغيلي	(Cheng et al., 2020)
انخفاض خطر الانهيار	الشركات الصينية 2013-2006	جودة الأرباح	(Wongchoti et al., 2020)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الصينية 2016-2004	اللغة السببية في التقارير المالية	(Kong et al., 2021)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الصينية 2017-2003	تمهيد الأرباح بالمستحقات	(Zhong et al., 2021)
ارتفاع خطر الانهيار إذا تم استخدام إدارة الأرباح بالمستحقات، أما التفاعل لا يؤثر على خطر الانهيار	الشركات المصرية 2019-2011	إدارة الأرباح بالمستحقات، وتفاعل المعايير الدولية للتقرير المالي مع إدارة الأرباح بالمستحقات	(محمد، 2022)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات اليابانية 2014-1982	التمهيد الحقيقي للأرباح	(Kuang, 2022)
ارتفاع خطر الانهيار	الشركات الصينية 2018-2010	الإدارة الحقيقية للأرباح	(Yuanhui Li et al., 2022)

4-2-2-1 شفافية التقارير المالية على مستوى السوق المالية

تناولت الدراسات السابقة أثر شفافية التقارير المالية على مستوى السوق المالية على خطر الانهيار. فقد ركزت دراسة (DeFond et al. (2015) على تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS) International Financial Reporting Standards على الشركات المالية وغير المالية، ووجدت أن الشركات غير المالية في الأسواق المالية التي تطبق هذه المعايير يقل فيها خطر الانهيار، فتطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي يسهم في زيادة الإفصاح وإمكانية المقارنة بين القوائم المالية؛ مما يزيد من شفافية الشركة. كما تناولت عدة دراسات سابقة تأثير التحول إلى المعايير الدولية للتقرير المالي في سوق مالية معينة على خطر الانهيار؛ حيث أخذت في الاعتبار خطر انهيار سعر سهم الشركة قبل تطبيق المعايير الدولية وبعد التطبيق؛ كدراسة (Lim et al. (2016) التي وجدت أن تطبيق المعايير أسهم في الحد من خطر الانهيار؛ إلا أن دراسة عيسى (2022) وجدت أن التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية على الشركات المدرجة في سوق مالية معينة لا يؤثر على خطر الانهيار؛ بسبب ضعف دور الجهات التنظيمية المسؤولة عن الرقابة على تطبيق المعايير الدولية.

ووجدت دراسة (Hsu et al. (2018) أن تحديث معيار المحاسبة المالية الأمريكية رقم 157 (FAS 157) لتحسين الإفصاح حول قياسات القيمة العادلة في التقارير المالية أسهم في الحد من خطر الانهيار، فالإفصاحات التفصيلية الإلزامية عن المعلومات الكمية حول المدخلات التي لا يمكن رصدها للأصل أو الالتزام (مدخلات المستوى 3) وأساليب التقويم المستخدمة لقياس القيمة العادلة تزيد من شفافية التقارير المالية، وتحد من سلوك تخزين الأخبار السيئة. ووجدت دراسة (Yin et al. (2022) أن تطبيق قانون الكتابة البسيطة (Plain Writing Act of 2010) أسهم في تحسين قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة؛ مما حد من خطر الانهيار. وقد وجدت دراسة نصير (2022) أن إلزام الشركات بتطبيق لغة البرمجة المرنة لتقارير الأعمال (XBRL) eXtensible Business Reporting Language أسهم في الحد من خطر الانهيار، فهذه اللغة تسهل تبادل البيانات، وتقلل من تكاليف معالجة المعلومات؛ مما يعزز من شفافية الشركة.

4-2-2-2 شفافية التقارير المالية على مستوى الشركة

تناولت الدراسات السابقة أثر شفافية التقارير المالية على مستوى الشركة على خطر الانهيار. وجدت دراسة (Du et al. (2016 أن زيادة مستوى الإفصاح في القوائم المالية تؤدي إلى انخفاض خطر الانهيار؛ فزيادة مستوى الإفصاح تدل على احتمالية أقل لإخفاء كثير من الأخبار السيئة. كما وجدت دراسة (Wongchoti et al. (2020 أن الجودة العالية للأرباح تحد من خطر الانهيار. وبينت دراسة (Kim and Zhang (2016 أن استخدام الشركة للحفاظ المحاسبي Accounting Conservatism يحد من خطر الانهيار، فالاعتراف بالأخبار السيئة في الوقت المناسب كخسائر بدلاً من الأخبار الجيدة كمكاسب يحد من المبالغة في الأرباح وقيمة صافي الأصول، ويزيد من شفافية الشركة؛ نظراً إلى وصول الأخبار السيئة للمساهمين في الوقت المناسب. وتتفق هذه النتيجة مع كل من دراسة (Kousenidis et al. (2014 ودراسة إبراهيم (2016). ومن ناحية أخرى وجدت دراسة (Jung et al. (2019 أن تأخر الاعتراف بالخسائر المتوقعة للقروض وسيلة تستخدمها البنوك لتخزين الأخبار السيئة؛ مما يؤدي إلى ارتفاع خطر الانهيار.

وتناولت الدراسات أيضاً الانتهازية الإدارية في إعداد القوائم المالية. فقد وجدت دراسة (Hutton et al. (2009 أن إدارة الأرباح بالمستحقات تزيد من خطر الانهيار، فهي وسيلة تستخدم لتخزين الأخبار السيئة بشأن الأداء والآفاق المستقبلية الحقيقية للشركة. وتؤكد دراسة محمد (2022) ودراسة (Neifar and Utz (2019 هذه النتيجة. وتضيف دراسة محمد (2022) أن التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية للتقرير المالي لا يؤثر على هذه العلاقة. ووجدت دراسة (Chen et al. (2017 أثراً إيجابياً لتمهيد الأرباح بالمستحقات على خطر الانهيار، ويكون هذا الأثر أكثر وضوحاً في الشركات ذات المستحقات الاختيارية التراكمية الإيجابية. وتتفق مع هذه النتيجة دراسة (Zhong et al. (2021).

كما وجدت دراسة (Francis et al. (2016a أن الإدارة الحقيقية للأرباح تزيد من خطر الانهيار، وأن هذا الأثر أكبر من أثر إدارة الأرباح بالمستحقات، فالتلاعب في الأنشطة الحقيقية وسيلة لتخزين الأخبار السيئة بشأن الأداء والآفاق المستقبلية الحقيقية للشركة، ولا

يستطيع المساهمون ملاحظة الأنشطة الحقيقية غير العادية في الوقت المناسب. وتؤكد دراسة Li et al. (2022) هذه النتيجة. ووجدت دراسة Khurana et al. (2018) أن التمهيد الحقيقي للأرباح يزيد من خطر الانهيار، فهو وسيلة مستخدمة لإخفاء الأداء السيئ الحقيقي للشركة والتلاعب بتوقعات المساهمين حول التدفقات النقدية المستقبلية، وبذلك تمنع تدخل المساهمين في إدارة الشركة في الوقت المناسب؛ حتى لا يتم التخلي عن المشاريع السيئة التي ترغب الإدارة في الاستمرار بالاحتفاظ بها لفترة أطول لتحقيق مصلحتها على حساب مصلحة المساهمين. وتتفق مع هذه النتيجة دراسة Kuang (2022) التي توصلت إلى أن التمهيد الحقيقي للأرباح يزيد من خطر الانهيار. ووجدت دراسة Cheng et al. (2020) أن غموض التدفق النقدي التشغيلي يؤثر إيجابياً على خطر الانهيار؛ حيث يسهل تخزين الأخبار السيئة والاستيلاء على موارد الشركة؛ ولا سيما التدفقات النقدية (تخفيض توزيع الأرباح النقدية).

بالإضافة إلى القوائم المالية وضحت الدراسات السابقة وجود علاقة بين تقرير مجلس الإدارة وخطر الانهيار، ويتم إعداد تقرير مجلس الإدارة للإفصاح عن المعلومات الداخلية الهامة للمساهمين والتي لم يتم عرضها في القوائم المالية. فقد وجدت دراسة Ertugrul et al. (2017) أن التقارير المالية المعقدة والنبرة المبهمة تزيد من خطر الانهيار، وتؤكد دراسة Kim et al. (2019) هذه النتيجة، فانخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة يساعد على إخفاء الأخبار السيئة؛ مما يزيد من خطر الانهيار؛ إذ يتم استخدام الكتابة المعقدة للتشويش على المعلومات السلبية. كما وجدت دراسة Kong et al. (2021) أن المبالغة في استخدام اللغة السببية في التقارير المالية تزيد من خطر الانهيار، فهي تستخدم كوسيلة لجعل المعلومات أكثر تعقيداً لإخفاء المعلومات السلبية؛ وليس للإفصاح عن المزيد من المعلومات الداخلية للمساهمين.

3-2-2-4 ملخص المجموعة الثانية

يتضح من الدراسات في المجموعة الثانية وجود 16 مقياساً لشفافية التقارير المالية يؤثر على خطر الانهيار؛ هي: المعايير الدولية للتقرير المالي، ولغة البرمجة المرنة لتقارير

الأعمال، وتحديث معيار المحاسبة FAS 157، وقانون الكتابة البسيطة، والإفصاح المحاسبي، وجودة الأرباح، والتحفيز المحاسبي، وتأخير الاعتراف بالخسائر المتوقعة، وإدارة الأرباح بالمستحقات، وتمهيد الأرباح بالمستحقات، والإدارة الحقيقية للأرباح، والتمهيد الحقيقي للأرباح، وغموض التدفق النقدي التشغيلي، والتقارير المالية أقل قابلية للقراءة، والنبذة المبهمة في التقارير المالية، واللغة السببية في التقارير المالية. يعرض الشكل (4) محددات خطر الانهيار ذات الصلة بشفافية التقارير المالية.

3-4 مناقشة النتائج واتجاهات لتطوير الدراسات المستقبلية

تتم مناقشة الآثار المترتبة على نتائج المراجعة المنهجية التي تم التوصل إليها حتى الآن في "خصائص الدراسات السابقة" و"نتائج الدراسات السابقة"، وتحديد الفجوات البحثية، وتقديم مقترحات للدراسات المستقبلية، وذلك من خلال التركيز على اتجاهين رئيسية؛ هما: المحتوى، والمنهجية.

1-3-4 اتجاهات لتطوير المحتوى

يعتمد الاتجاه الأول لتطوير المعرفة الحالية؛ وهو: محتوى الدراسة، على نتائج المراجعة المنهجية في "نتائج الدراسات السابقة" وآثارها لتحديد الفجوات البحثية، واقتراح دراسات مستقبلية.

أحد خصائص الرئيس التنفيذي التي تناولتها الدراسات السابقة هي: حوافز حقوق الملكية؛ وهو هيكل تعويضات قائم على حقوق الملكية، وشائع في الشركات الأمريكية؛ إلا أنه غير شائع في الدول الأخرى؛ على سبيل المثال: السعودية (Aydin & Khan, 2020)، والصين (Li et al., 2013). وعليه تقترح هذه الدراسة أن يتم إجراء دراسة مستقبلية تتناول أثر هيكل التعويضات القائم على التعويضات النقدية Cash-Based Compensation على خطر الانهيار في الدول الأخرى.

تناولت دراسة محمد (2022) أثر تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي على العلاقة بين إدارة الأرباح بالمستحقات وخطر الانهيار في الشركات المصرية، وتوصلت إلى عدم وجود أثر لهذا التفاعل على خطر الانهيار. وتؤكد هذه النتيجة دراسة عيسى (2022) المطبقة أيضًا

على الشركات المصرية، وتوصلت إلى أن التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية لا يؤثر على خطر الانهيار؛ بسبب ضعف دور الجهات التنظيمية المسؤولة عن الرقابة على تطبيق المعايير الدولية، وعليه تقترح هذه الدراسة عند إجراء دراسات مستقبلية حول أثر إدارة الأرباح بالمستحقات على خطر الانهيار أن يتم اختبار أثر تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي على هذه العلاقة في الدول الأكثر تنظيمًا.

تناولت الدراسات السابقة 18 خاصية للرئيس التنفيذي و16 مقياس لشفافية التقارير المالية تؤثر جميعها على خطر الانهيار. وقد بينت الدراسات السابقة الأخرى (بخلاف الدراسات ذات الصلة بأسئلة المراجعة) وجود خصائص ومقاييس أخرى لم تتناولها الدراسات ذات الصلة بأسئلة المراجعة، ومن المحتمل أن تؤثر على خطر الانهيار، وعليه تقترح هذه الدراسة إجراء دراسات مستقبلية تتناول خصائص أخرى للرئيس التنفيذي؛ مثل: المعتقدات الدينية (الرئيس التنفيذي المسلم Muslim CEO)، والطلاق، والمرض/الصحة، وموت زميل العمل، والنرجسية، وغيرها. ومقاييس أخرى لشفافية التقارير المالية؛ مثل: نبرة الإفصاح المتقابلة في التقارير المالية وغيرها.

2-3-4 اتجاهات لتطوير المنهجية

يعتمد الاتجاه الثاني لتطوير المعرفة الحالية؛ وهو: منهجية الدراسة، على نتائج المراجعة المنهجية في "خصائص الدراسات السابقة" وآثارها لتحديد الفجوات البحثية، واقتراح دراسات مستقبلية.

تعتمد جميع الدراسات السابقة على منهجية الدراسات الكمية، وهي منهجية تتميز بالموضوعية، ونتائجها قابلة للتعميم على مجتمع الدراسة؛ إلا أنها تتطلب استخدام مقاييس كمية فقط لجمع البيانات وتحليلها، وعليه تقترح هذه الدراسة إجراء دراسات مستقبلية تعتمد على منهجية الدراسات النوعية (الكيفية) لاستكشاف محددات أخرى تؤثر على خطر الانهيار ذات صلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية، وليس من السهل قياسها كميًا كما في الدراسات الكمية، بالإضافة إلى إجراء دراسات مستقبلية تعتمد على منهجية الدراسات المختلطة لفهم هذه الظاهرة أكثر، والاستفادة من نقاط القوة في كلٍ من الدراسات الكمية والنوعية.

يتم تقدير العائد غير العادي المستخدم لقياس خطر الانهيار في الدراسات السابقة باستخدام نموذج السوق الموسع أو نموذج مؤشر السوق والصناعة الموسع. ونظرًا إلى التركيز على خطر انهيار سعر سهم الشركة بمفردها تقترح هذه الدراسة أن تعتمد الدراسات المستقبلية على نموذج مؤشر السوق والصناعة الموسع لتقدير العائد غير العادي؛ لاستبعاد تأثير الأحداث الخاصة بكل من السوق المالية والصناعة على عائد الشركة والتركيز على الأحداث الأخرى. قامت معظم الدراسات السابقة بضبط التأثيرات الثابتة (Fixed Effects (FE) للزمن والصناعة (أو الشركة) عند اختبار الفرضية، باستثناء بعض الدراسات، فعدم ضبط التأثيرات الثابتة قد يؤثر على صحة النتائج التي توصلت إليها الدراسات التطبيقية، وعليه تقترح هذه الدراسة أن تقوم جميع الدراسات المستقبلية بضبط التأثيرات الثابتة عند اختبار الفرضيات؛ حتى لا تكون العلاقة التي لوحظت بين المتغير المستقل (خاصية الرئيس التنفيذي أو شفافية التقارير المالية) وخطر الانهيار ناتجة عن حذف خصائص الصناعة (أو الشركة) غير القابلة للملاحظة ولا تتغير مع مرور الزمن.

يقتصر تطبيق الدراسات السابقة على سبع دول بمفردها ودراستين دولية، كما أن إحدى الدراستين الدولية لم توضح الأساس المستخدم لتحديد الدول، وعليه تقترح هذه الدراسة إجراء دراسات مستقبلية في دول مختلفة؛ لتوسيع نطاق البحث بشأن خصائص الرئيس التنفيذي ومقاييس شفافية التقارير المالية التي تناولتها الدراسات السابقة، بالإضافة إلى إجراء دراسات دولية على أساس محدد؛ كالسوق المالية في الدولة (متقدمة أو ناشئة)، أو ثقافة الدولة (الثقافة الجمعية أو الثقافة الفردانية)، أو غيرها.

5 الخاتمة

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة محددات خطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية من خلال المراجعة المنهجية للدراسات السابقة المنشورة باللغة العربية واللغة الإنجليزية. وتتكون العينة النهائية للمراجعة المنهجية من 49 دراسة تطبيقية خلال الفترة 2009-2023/3. وتم تقسيم الدراسات في مجموعتين رئيسيتين: تتضمن المجموعة الأولى 24 دراسة تتناول أثر خصائص الرئيس التنفيذي على خطر الانهيار، والمجموعة الثانية

تتضمن 25 دراسة تتناول أثر شفافية التقارير المالية على خطر الانهيار. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها المراجعة المنهجية: أولاً: يوجد 18 خاصية للرئيس التنفيذي تؤثر على خطر الانهيار؛ هي: العمر، والزواج، والرئيس التنفيذي المحلي، والجدير بالثقة، والثقة المفرطة، وتجربة الحياة المبكرة السلبية، وهيكّل الوجه، ومركزية الشبكة الاجتماعية، وشبكة الخريجين، والخبرة المالية، والتعيين من خارج الشركة، وتطابق نوع الجنس مع المدير المالي، والتحالف الداخلي، وحوافز خيارات الأسهم، ومقاييس الأداء غير المالية في عقد التعويضات، وحوافز البطولة، وغير حائز على جائزة الرئيس التنفيذي، والسلطة (سلطة الملكية، والسلطة الهيكلية، والسلطة الإدارية). ثانياً: يوجد 16 مقياساً لشفافية التقارير المالية تؤثر على خطر الانهيار؛ هي: المعايير الدولية للتقرير المالي، ولغة البرمجة المرنة لتقارير الأعمال، وتحديث معيار المحاسبة FAS 157، وقانون الكتابة البسيطة، والإفصاح المحاسبي، وجودة الأرباح، والتحفيز المحاسبي، وتأخير الاعتراف بالخسائر المتوقعة، وإدارة الأرباح بالمستحقات، وتمهيد الأرباح بالمستحقات، والإدارة الحقيقية للأرباح، والتمهيد الحقيقي للأرباح، وغموض التدفق النقدي التشغيلي، والتقارير المالية الأقل قابلية للقراءة، والنبرة المبهمة في التقارير المالية، واللغة السببية في التقارير المالية. ثالثاً: تقديم مقترحات للدراسات المستقبلية لتطوير المعرفة الحالية. تستنتج الدراسة وجود العديد من محددات خطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية؛ مما يؤكد على أهمية توضيح المعرفة الحالية باستمرار، وتطوير الدراسات المستقبلية لتحسين المعرفة بهذا الشأن، وتعد هذه الدراسة هي أول مراجعة منهجية للدراسات المنشورة بلغتين مختلفتين؛ هما: اللغة العربية واللغة الإنجليزية؛ لتوضيح المعرفة الحالية بشأن موضوع خطر الانهيار.

نتائج المراجعة المنهجية لها آثار هامة على الجهات التنظيمية، ومجلس الإدارة، والمساهمين، والإدارة التنفيذية، والباحثين: أولاً: تساعد الجهات التنظيمية في الدولة على معرفة المحددات المحتملة لخطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية، والاستفادة من تجارب الدول الأخرى عند تطوير نظام الشركات ولوائحه التنفيذية، ولائحة حوكمة الشركات المساهمة، والمعايير المحاسبية المعتمدة، وذلك من ناحية الشروط العامة

لتعيين الرئيس التنفيذي، وهيكل تعويضات الرئيس التنفيذي، وطرق تعزيز مستوى شفافية التقارير المالية، وغيرها من التنظيمات التي تسهم في الحد من خطر الانهيار. ثانيًا: توسع نتائج هذه المراجعة من معرفة أعضاء مجلس الإدارة بالعواقب الاقتصادية الحقيقية المحتملة عند تعيين بعض الرؤساء التنفيذيين، أو تحديد هيكل معين لتعويضاته، أو وضع خطة التعاقب، أو تشكيل الإدارة التنفيذية للشركة، بالإضافة إلى معرفة الوسائل التي تستخدمها الإدارة التنفيذية لتخزين الأخبار السيئة؛ بحيث تجعل التقارير المالية غامضة؛ مما يؤثر على قرارات المساهمين في الوقت الحالي وثررتهم في المستقبل. فهذه المعرفة تساعد أعضاء مجلس الإدارة على تحقيق مصلحة المساهمين، وتخفيض خطر التقاضي الناتج عن الأخطاء والإهمال والتقصير في أداء أعمالهم. ثالثًا: تساعد المساهمين على معرفة المحددات المحتملة لخطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية؛ لتجنب الشركات الأكثر خطرًا بدلاً من تنويع المحفظة الاستثمارية، بالإضافة إلى معرفة ما إذا كان انهيار سعر سهم الشركة ناتجًا عن أخطاء أعضاء مجلس الإدارة أو المراجع الخارجي في أداء أعمالهم؛ لمطالبتهم بتعويضه. رابعًا: توسع من معرفة الإدارة التنفيذية بشأن العواقب الاقتصادية الحقيقية المحتملة لغموض التقارير المالية، واختيار مدير مالي يتطابق في نوع الجنس مع الرئيس التنفيذي. خامسًا: تلخص للباحثين في دراسة واحدة المعرفة الحالية بشأن محددات خطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية، وتقدم لهم مقترحات لدراسات مستقبلية.

هذه المراجعة المنهجية غير خالية من القيود: أولاً: استبعدت الكتب والرسائل والأطروحات العلمية وأوراق عمل المؤتمرات، وركزت فقط على الدراسات المنشورة في المجالات العلمية؛ لضمان جودة المراجعة المنهجية، ومع ذلك قد تتأثر نتائج المراجعة بسبب تحيز النشر Publication Bias. ثانيًا: على الرغم من أن هذه المراجعة منهجية وقابلة للتكرار؛ إلا أنها تضمنت مستوى من الذاتية Subjective خاصة عند مناقشة النتائج واتجاهات لتطوير الدراسات المستقبلية؛ مما يؤدي إلى وجود بعض الاختلافات في حال تكرار الباحثين لهذه المراجعة. ثالثًا: تناولت المراجعة المنهجية الدراسات المنشورة باللغة العربية واللغة الإنجليزية،

وتطلب ذلك استخدام معيارين مختلفين لتقييم جودة المجالات العلمية بدلاً من الاعتماد على معيار موحد لجميع المجالات العلمية.

تقترح هذه الدراسة إجراء مراجعات منهجية في المستقبل تكون أكثر تفصيلاً لمحددات خطر الانهيار ذات الصلة بالرئيس التنفيذي أو شفافية التقارير المالية؛ كما في الدراستين السابقتين (Ali et al., 2022; Habib et al., 2018)، ركزت هذه الدراسة على المتغيرات المستقلة، ولم تتناول بشكل رئيس المتغيرات الرقابية، أو المتغير الوسيط، أو المعدل.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

إبراهيم، فريد محرم فريد. (2016). العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 3(2)، 437-491.

<https://doi.org/10.21608/ABJ.2016.127801>

العتيبي، ابتسام خالد شباب، آل عباس، محمد عبدالله. (2023). أثر الثقة المفرطة للرئيس التنفيذي على خطر انهيار سعر سهم الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، 49(2)، 9-47.

https://sjsc.journals.ekb.eg/article_283424.html

العنزي، فلاح محروت. (2016). *علم النفس الاجتماعي* (الطبعة الخامسة).

عيسى، عارف محمود كامل. (2022). قياس أثر الملكية المؤسسية على فعالية التنبؤ الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS في بيئة الأعمال المصرية: من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 6(1)، 73-136.

<https://doi.org/10.21608/aljalexu.2022.225019>

محمد، عبدالله حسين. (2022). الدور المعدل لتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS للعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم: دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 6(3)، 489-561.

<https://doi.org/10.21608/aljalexu.2022.268013>

نصير، عبدالناصر عبداللطيف محمد. (2022). أثر تطبيق لغة تقارير الأعمال الموسعة على خطر انهيار أسعار الأسهم: دليل من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، 6(1)، 233-290.

<https://doi.org/10.21608/aljalexu.2022.225054>

ثانيًا: المراجع باللغة الإنجليزية

- Al Mamun, M., Balachandran, B., & Duong, H. N. (2020). Powerful CEOs and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101582>
- Ali, W., Wilson, J., & Husnain, M. (2022). Micro-, meso- and macro-level determinants of stock price crash risk: a systematic survey of literature. *Managerial Finance*, 48(5), 784–804. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2021-0603>
- An, H., & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.01.001>
- Andreou, C., Andreou, P., & Lambertides, N. (2021). Financial distress risk and stock price crashes. *Journal of Corporate Finance*, 67. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101870>
- Andreou, P., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C. (2016). Corporate Governance and Firm-specific Stock Price Crashes. *European Financial Management*, 22(5), 916–956. <https://doi.org/10.1111/eufm.12084>
- Andreou, P., Louca, C., & Petrou, A. (2017). CEO Age and Stock Price Crash Risk. *Review of Finance*, 21(3), 1287–1325. <https://doi.org/10.1093/rof/rfw056>
- Aydin, N., & Khan, H. (2020). *The Effect of Incentive Structure Offered to Top Executives and Corporate Governance Culture on the Performance of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia*. <https://cma.org.sa/Market/Documents/incentives-and-performance-ar.pdf>
- Balachandran, B., Duong, H., Luong, H., & Nguyen, L. (2020). Does takeover activity affect stock price crash risk? Evidence from international M&A laws. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101697. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101697>
- Bebchuk, L., Fried, J., & Walker, D. (2002). Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation. *The University of Chicago Law Review*, 69(3), 751. <https://doi.org/10.2307/1600632>

- Benmelech, E., Kandel, E., & Veronesi, P. (2010). Stock-Based Compensation and CEO (Dis)Incentives. *The Quarterly Journal of Economics*, 125(4), 1769–1820. <https://doi.org/10.1162/qjec.2010.125.4.1769>
- Bleck, A., & Liu, X. (2007). Market Transparency and the Accounting Regime. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 229–256. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00231.x>
- Briner, R., & Denyer, D. (2012). Systematic Review and Evidence Synthesis as a Practice and Scholarship Tool. In D. Rousseau (Ed.), *The Oxford Handbook of Evidence-Based Management* (pp. 112–129). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199763986.013.0007>
- Chen, C., Kim, J.-B., & Yao, L. (2017). Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk? *Journal of Corporate Finance*, 42, 36–54. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.004>
- Chen, Jing, Zhao, D., Liu, X., Xu, C., & Liu, L. (2022). Home Sweet Home: Do Local CEOs Curb Stock Price Crash Risk? *Finance Research Letters*, 50. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103314>
- Chen, Joseph, Hong, H., & Stein, J. (2001). Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics*, 61(3), 345–381. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00066-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00066-6)
- Chen, Y., Fan, Q., Yang, X., & Zolotoy, L. (2021). CEO early-life disaster experience and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101928>
- Cheng, A., Li, S., & Zhang, E. X. (2020). Operating cash flow opacity and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(3), 106717. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106717>
- Choi, H., Karim, K., & Tao, A. (2023). CEO origin and stock price crash risk: Insider versus outsider CEOs. *Corporate Governance: An International Review*, 31(1), 105–126. <https://doi.org/10.1111/corg.12442>

- Chowdhury, H., Faff, R., & Hoang, K. (2021). Using abnormal analyst coverage to unlock new evidence on stock price crash risk. *Accounting & Finance*, 61(S1), 1557–1588. <https://doi.org/10.1111/acfi.12637>
- Chowdhury, H., Hodgson, A., & Pathan, S. (2020). Do external labour market incentives constrain bad news hoarding? The CEO's industry tournament and crash risk reduction. *Journal of Corporate Finance*, 65. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101774>
- Dang, T., Faff, R., Luong, H., & Nguyen, L. (2019). Individualistic cultures and crash risk. *European Financial Management*, 25(3), 622–654. <https://doi.org/10.1111/eufm.12180>
- DeFond, M., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015). Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk? *The Accounting Review*, 90(1), 265–299. <https://doi.org/10.2308/accr-50859>
- Denyer, D., & Tranfield, D. (2009). Producing a Systematic Review. In D. Buchanan & A. Bryman (Eds.), *The SAGE Handbook of Organizational Research Methods* (pp. 671–689). SAGE Publications Ltd.
- Du, C., Song, L., & Wu, J. (2016). Bank accounting disclosure, information content in stock prices, and stock crash risk. *Pacific Accounting Review*, 28(3), 260–278. <https://doi.org/10.1108/PAR-09-2015-0037>
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & Wan, C. (2017). Annual Report Readability, Tone Ambiguity, and the Cost of Borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 811–836. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000187>
- Fan, Y., & Fu, H. (2020). Institutional investors, selling pressure and crash risk: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 42. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.100670>
- Finkelstein, S., Hambrick, D., & Canella, A. (2009). Strategic leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards. In *Oxford University Press*.
- Francis, B., Hasan, I., & Li, L. (2016). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices. *Review*

- of Quantitative Finance and Accounting*, 46(2), 217–260.
<https://doi.org/10.1007/s11156-014-0468-y>
- Gong, X., Lin, A., & Chen, X. (2022). CEO–CFO gender congruence and stock price crash risk in energy companies. *Economic Analysis and Policy*, 75, 591–609. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.06.010>
- Gu, L., Liu, J., & Peng, Y. (2022). Locality Stereotype, CEO Trustworthiness and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 175(4), 773–797. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04631-0>
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 58, 211–251. <https://doi.org/10.1111/acfi.12278>
- Hambrick, D. (2007). Upper Echelons Theory: An Update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334–343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>
- Hambrick, D., & Mason, P. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.2307/2576350>
- Harper, J., Johnson, G., & Sun, L. (2020). Stock price crash risk and CEO power: Firm-level analysis. *Research in International Business and Finance*, 51. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101094>
- Haseeb, M., Mahdzan, N., & Wan-Ahmad, W.-M. (2023). Are Shariah-compliant firms less prone to stock price crash risk? Evidence from Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 16(2), 291–309. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-06-2021-0223>
- He, G., Bai, L., & Ren, H. (2019). Analyst coverage and future stock price crash risk. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(1), 63–77. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2017-0096>
- Hong, H., & Stein, J. (1999). Differences of Opinion, Rational Arbitrage and Market Crashes. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.182268>

- Hong, H., & Stein, J. (2003). Differences of Opinion, Short-Sales Constraints, and Market Crashes. *The Review of Financial Studies*, 16(2), 487–525. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg006>
- Hsu, A., Pourjalali, H., & Song, Y.-J. (2018). Fair value disclosures and crash risk. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(3), 358–372. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.10.003>
- Huang, S., & Liu, H. (2021). Impact of COVID-19 on stock price crash risk: Evidence from Chinese energy firms. *Energy Economics*, 101. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105431>
- Hutton, A., Marcus, A., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67–86. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003>
- IFRS Foundation. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2022/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>
- Jensen, M. (2005). Agency Costs of Overvalued Equity. *Financial Management*, 34(1), 5–19. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2005.tb00090.x>
- Jiang, X., Zhu, J., Akbar, A., Hou, Z., & Bao, X. (2022). The dark side of executives' professional background: Evidence from Chinese firm's stock price crash risk. *Managerial and Decision Economics*, 43(8), 3771–3784. <https://doi.org/10.1002/mde.3627>
- Jin, L., & Myers, S. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257–292. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.11.003>
- Jung, T., Kim, N., Kim, Y., & Na, H. (2019). Bad News Withholding and Stock Price Crash Risk of Banks. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 48(6), 777–807. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12279>
- Khurana, I., Pereira, R., & Zhang, E. (2018). Is Real Earnings Smoothing Harmful? Evidence from Firm-Specific Stock Price Crash Risk. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 558–587.

<https://doi.org/10.1111/1911-3846.12353>

- Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). Readability of 10-K Reports and Stock Price Crash Risk. *Contemporary Accounting Research*, 36(2), 1184–1216. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12452>
- Kim, J.-B., Li, L., Lu, L., & Yu, Y. (2016). Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2–3), 294–312. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.12.003>
- Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011a). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639–662. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.07.007>
- Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011b). CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 713–730. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.013>
- Kim, J.-B., Wang, Z., & Zhang, L. (2016). CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720–1749. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12217>
- Kim, J.-B., Zhang, E., & Zhong, K. (2021). Does unionization affect the manager–shareholder conflict? Evidence from firm-specific stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 69, 101991. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101991>
- Kim, J.-B., & Zhang, L. (2014). Financial Reporting Opacity and Expected Crash Risk: Evidence from Implied Volatility Smirks. *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851–875. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12048>
- Kim, J.-B., & Zhang, L. (2016). Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412–441. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12112>
- Kim, J., Liao, S., & Liu, Y. (2022). Married CEOs and stock price crash risk. *European Financial Management*, 28(5), 1376–1412. <https://doi.org/10.1111/eufm.12343>

- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43(1), 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.02.013>
- Kong, D., Shi, L., & Zhang, F. (2021). Explain or conceal? Causal language intensity in annual report and stock price crash risk. *Economic Modelling*, 94, 715–725. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.013>
- Kousenidis, D., Ladas, A., & Negakis, C. (2014). Accounting conservatism quality of accounting information and crash risk of stock prices. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 120–137. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2014.09.001>
- Krishnamurti, C., Chowdhury, H., & Han, H. (2021). CEO centrality and stock price crash risk. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100551>
- Kuang, W. (2022). Real earnings smoothing and crash risk: Evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 33(1), 154–187. <https://doi.org/10.1111/jifm.12143>
- Kubick, T., & Lockhart, B. (2021). Industry tournament incentives and stock price crash risk. *Financial Management*, 50(2), 345–369. <https://doi.org/10.1111/fima.12325>
- Lee, S. M., Jiraporn, P., & Song, H. (2020). Customer concentration and stock price crash risk. *Journal of Business Research*, 110, 327–346. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.049>
- Li, L., Lu, L., & Wang, D. (2021). External labour market competitions and stock price crash risk: evidence from exposures to competitor CEOs' award-winning events. *Accounting & Finance*. <https://doi.org/10.1111/acfi.12828>
- Li, Yiwei, & Zeng, Y. (2019). The impact of top executive gender on asset prices: Evidence from stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 58, 528–550. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.005>
- Li, Yuanhui, Kannan, Y., Rau, S., & Yang, S. (2022). Real earnings management, corporate governance and stock price crash risk: evidence from China. *China Accounting and Finance Review*, 24(2), 172–198.

<https://doi.org/10.1108/CAFR-03-2022-0014>

- Li, Yubo, Lou, F., Wang, J., & Yuan, H. (2013). A survey of executive compensation contracts in China's listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(3), 211–231. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2013.06.001>
- Lim, H., Kang, S., & Kim, H. (2016). Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9), 2100–2114. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1184142>
- Liu, J. (2022). Alumni network, CEO turnover, and stock price crash risk: evidence from China. *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2111813>
- Long, W., Tian, G., Hu, J., & Yao, D. (Troy). (2020). Bearing an imprint: CEOs' early-life experience of the Great Chinese Famine and stock price crash risk. *International Review of Financial Analysis*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101510>
- Moher, D. (2009). Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses: The PRISMA Statement. *Annals of Internal Medicine*, 151(4). <https://doi.org/10.7326/0003-4819-151-4-200908180-00135>
- Neifar, S., & Utz, S. (2019). The effect of earnings management and tax aggressiveness on shareholder wealth and stock price crash risk of German companies. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(1), 94–119. <https://doi.org/10.1108/JAAR-11-2016-0106>
- Qayyum, A., Rehman, I., Shahzad, F., Khan, N., Nawaz, F., Kokkalis, P., & Sergi, B. (2021). Board gender diversity and stock price crash risk: Going beyond tokenism. *Borsa Istanbul Review*, 21(3), 269–280. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.10.010>
- Shahab, Y., Ntim, C., Ullah, F., Yugang, C., & Ye, Z. (2020). CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter? *International Review of Financial Analysis*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101457>
- Shin, Y. Z., Lee, Y. G., & Park, M. S. (2023). The use of non-financial

- performance measures in CEO compensation contracts and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 30(2), 531–552. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1787850>
- Srinidhi, B., & Liao, Q. (2020). Family firms and crash risk: Alignment and entrenchment effects. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(2). <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100204>
- Stern, C., Lizarondo, L., Carrier, J., Godfrey, C., Rieger, K., Salmond, S., Apóstolo, J., Kirkpatrick, P., & Loveday, H. (2020). Methodological guidance for the conduct of mixed methods systematic reviews. *JBI Evidence Synthesis*, 18(10), 2108–2118. <https://doi.org/10.11124/JBISRIR-D-19-00169>
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- Wongchoti, U., Tian, G., Hao, W., Ding, Y., & Zhou, H. (2020). Earnings quality and crash risk in China: an integrated analysis. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1), 2–19. <https://doi.org/10.1108/JABES-02-2020-0012>
- Xie, W., Zhang, H., Guo, J., & He, M. (2022). Does a national industrial policy promote financial market stability? A study based on stock price crash risk. *China Journal of Accounting Research*, 15(4). <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2022.100269>
- Xu, L., Rao, Y., Cheng, Y., & Wang, J. (2020). Internal coalition and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 64. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101640>
- Xu, N., Jiang, X., Chan, K., & Yi, Z. (2013). Analyst coverage, optimism, and stock price crash risk: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 25, 217–239. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.09.001>
- Xue, C., & Ying, Y. (2022). Financial quality, internal control and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(6), 1671–1691. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1754254>

- Yeung, W., & Lento, C. (2018). Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash risk: Evidence from China. *Global Finance Journal*, 37, 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.04.002>
- Yin, S., Chevapatrakul, T., & Yao, K. (2022). The causal effect of improved readability of financial reporting on stock price crash risk: Evidence from the Plain Writing Act of 2010. *Economics Letters*, 216, 110614. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110614>
- Zhang, Y., Guan, Y., & Kim, J.-B. (2019). XBRL adoption and expected crash risk. *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(1), 31–52. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2019.01.003>
- Zheng, Z., Li, D., Zhong, T., Wang, T., & He, L. (2023). CEO facial structure and stock price crash risk. *Accounting & Finance*, 63(S1), 873–905. <https://doi.org/10.1111/acfi.13069>
- Zhong, Y., Li, W., & Li, Y. (2021). Discretionary income smoothing and crash risk: evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 28(3), 311–333. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1600413>