



**الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين أليات
الحوكمة والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية
دراسة اختبارية**

إعداد

غادة سعيد حامد عميرة

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

janbyr260@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الثاني أبريل 2024

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

ملخص:

استهدفت هذه الدراسة اختبار أثر آليات الحوكمة في ضوء الأثر الوسيط لعدم تماثل المعلومات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية. وفي سبيل تحقيق هذا الهدف تم استخدام عينة عشوائية مكونة من 90 شركة من الشركات المساهمة المصرية خلال الفترة من 2014 إلى 2018 م. وقد تم قياس آليات الحوكمة كمتغير مستقل بالمتغيرات: استقلالية مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، استقلالية لجنة المراجعة، والملكية الإدارية. وتم قياس القيمة السوقية للشركة باستخدام Tobin' s Q. كما تم قياس عدم تماثل المعلومات بالمتغيرين: هامش العرض والطلب النسبي. وتوصلت النتائج الاختبارية باستخدام نموذج الانحدار المتعدد الأول إلى وجود علاقة موجبة بين القيمة السوقية للشركة واستقلالية مجلس الإدارة، بينما تشير النتائج إلى وجود تأثير معنوي وسالب لتفاعل استقلالية مجلس الإدارة مع عدم تماثل المعلومات على القيمة السوقية. وتشير نتائج نموذج الانحدار المتعدد الثاني إلى وجود علاقة سالبة بين القيمة السوقية للشركة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، بينما تشير النتائج إلى وجود تأثير معنوي وموجب لتفاعل عدد اجتماعات مجلس الإدارة مع عدم تماثل المعلومات على القيمة السوقية. وتشير نتائج نموذج الانحدار المتعدد الثالث إلى عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة وحجم مجلس الإدارة، كما لا يوجد تأثير معنوي لتفاعل حجم مجلس الإدارة مع عدم تماثل المعلومات على القيمة السوقية. وتشير نتائج نموذج الانحدار المتعدد الرابع إلى عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة واستقلالية لجنة المراجعة، كما تشير النتائج إلى عدم وجود تأثير معنوي لتفاعل استقلالية لجنة المراجعة مع عدم تماثل المعلومات على القيمة السوقية. أخيراً تشير نتائج نموذج الانحدار المتعدد الخامس إلى عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة والملكية الإدارية، بينما تشير النتائج إلى وجود تأثير معنوي وسالب لتفاعل الملكية الإدارية مع عدم تماثل المعلومات على القيمة السوقية. وقد تم إضافة متغير ضابط وهو ربحية الشركة لكل نموذج سابق وبذلك يصبح عدد المتغيرات الضابطة في كل نموذج أربعة وليست ثلاثة كما في المرحلة الأولى، وعليه فقد توصلت النتائج الاختبارية باستخدام نموذج الانحدار المتعدد الثاني إلى عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة.

المصطلحات الأساسية: القيمة السوقية، آليات الحوكمة، عدم تماثل المعلومات.

الإطار العام للدراسة

1-مقدمة ومشكلة الدراسة:

شهدت العديد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، في العقود الماضية، انهيارات وأزمات مالية نتيجة المتغيرات السائدة في البيئة الإقتصادية العالمية. بالإضافة إلى ما شهده الإقتصاد الأمريكي من تداعيات إنهيارات من بعض الشركات الكبرى، مما أدى إلى فقدان الثقة في الشركات المساهمة والتشكيك في كفاءة وأداء مجالس إدارة الشركات (الشيخ، 2012). وفي ظل الأزمات المتتالية التي زعزعت الكيان الإقتصادي العالمي وانفجار الأزمة المالية العالمية، أدى ذلك إلى حدوث الإنهيارات المالية للعديد من الشركات في بعض دول العالم والناجمة عن التلاعب، والغش المالي والفساد الإداري، ولعل أهمها (Pama Lot) في إيطاليا ، (Enron, World Com) في الولايات المتحدة، (Maxwell Communication Corporation) في المملكة المتحدة. ومن خلال رحلات البحث عن الوسائل الكفيلة بحل هذه الأزمات، تمت الإشارة إلى مصطلح حوكمة الشركات والذي جاء لحل مشكلات التعارض وحفظ مصالح الأطراف ذوي العلاقة بالشركات (سعيد، 2011).

ومن أهم التطورات ظهور حوكمة الشركات، التي نالت اهتمام الكثير من الباحثين والجهات المهنية، لما لها من أثر بالغ في مجال الإصلاح المالي والإداري للشركة، مما تساهم في تدعيم الشفافية وزيادة ثقة المستثمرين بالقوائم المالية وحمايتهم من التعرض للغش وبالتالي تساعدهم في ترشيد قراراتهم، فضلا عن حماية أصول الشركة (صقر، 2013). ومن جانب آخر فقد زاد اهتمام الجهات المعنية بالمحاسبة بحوكمة الشركات وذلك لاستعادة ثقة مستخدمي القوائم المالية من المساهمين والمتعاملين بسوق الأوراق المالية في مدى صلاحية جودة المعلومات المفصح عنها في القوائم المالية المنشورة مما يؤدي إلى استعادة الثقة في تلك التقارير (فريد، 2009).

ومن الأمور التي تستحق الإهتمام والدراسة، تحديد القيمة السوقية للشركة حيث تظهر أهميتها في حالة الإنضمام والبيع الجزئي أو الكلي للمنشأة (مشكور، 2019). فتعتبر مسألة تعظيم القيمة السوقية للأسهم الشغل الشاغل لجميع المؤسسات وعلى جميع المستويات المهمة سواء المدراء أو الموظفين أو المستثمرين على حد سواء. بل أصبح الهدف الرئيسي والجوهري بجميع المؤسسات هو تعظيم القيمة السوقية (شقيير، 2019). وتعتبر قيمة الشركة المحور الذي يدور حوله اتخاذ القرارات، ولقد اهتم الفكر

المحاسبي بقيمة الشركة خاصة بعدما تغير الهدف الذي تسعى إليه الشركة من العمل على تعظيم ربحيتها وتعظيم قيمتها. وفي هذا الصدد تناولت دراسات سابقة اختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والقيمة السوقية للشركة مثل: (Garary et al., 2008; Bauer et al., 2004) حيث توصلت هذه الدراسات إلى وجود أثر إيجابي لتطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للشركة.

ومن المداخل التي أثرت اهتمام الباحثين مدخل عدم تماثل المعلومات والذي تحد منه آليات حوكمة الشركات كما أوضحت ذلك دراسة كل من: (Elbadry, 2015; Hun et al., 2014)؛ عبد المجيد (2018؛ عبد الكريم، 2019). كما تناولت دراسات أخرى العلاقة بين عدم تماثل المعلومات والقيمة السوقية للشركة مثل: (Thomas et al., 2000; Luo et al., 2002)، حيث توصلت هذه الدراسات إلى أن التخفيض من عدم تماثل المعلومات يساعد في زيادة قيمة الشركة. وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل التالي:

"هل توجد علاقة بين القيمة السوقية للشركة وآليات الحوكمة، وهل يؤثر على هذه العلاقات

عدم تماثل المعلومات؟"

1- هدف الدراسة:

تحديد نوع العلاقات بين القيمة السوقية للشركة وآليات الحوكمة إن وجدت وتحديد ما إذا كانت تتأثر بعدم تماثل المعلومات بالتطبيق على عينة من شركات المساهمة المدرجة في البورصة المصرية.

2- أهمية الدراسة:

ترجع أهمية هذه الدراسة إلى عدة اعتبارات لعل من أهمها ما يلي:

1- تعد القيمة السوقية للشركة المساهمة المصرية أحد أهم التحديات التي تواجه المستثمرين والجهات الرقابية والإشرافية والإدارية، لذا تسهم الدراسة الحالية في فهم كيفية تأثير آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية لشركات المساهمة المصرية.

2- في سياق الأدب المحاسبي، تعد هذه الدراسة أحد روافده عن اختبار الأثر الوسيط لعدم تماثل المعلومات على العلاقة بين القيمة السوقية للشركة وآليات الحوكمة وذلك من خلال اختيار عينة من الشركات المساهمة المصرية في قطاعات مختلفة مع الأخذ في الاعتبار عدة مقاييس لآليات حوكمة الشركات وذلك بدلا من الاعتماد على مقياس واحد.

طبيعة آليات الحوكمة والقيمة السوقية للشركة المساهمة وعدم تماثل المعلومات

1- مفهوم آليات حوكمة الشركات:

لقد أصبح من الضروري تطوير طرق وأساليب الإدارة والإشراف عليها ومراقبتها للتأكد من الأداء الجيد لها، والالتزام بأهداف الشركة بالشكل القانوني. فكان لابد من توافر آليات لحوكمة الشركات تضمن للشركات من تحقيق أهدافها وذلك لما لها من أهمية كبيرة في تنظيم العلاقة بين أطراف المصلحة. وقد أمكن تقسيم آليات الحوكمة إلى آليات داخلية للحوكمة وآليات خارجية للحوكمة، وهي كالتالي (سليمان، 2013؛ شاعر، 2016؛ عبد المجيد، 2018):

أ- آليات داخلية لحوكمة الشركات: ويمكن تقسيم الآليات الداخلية إلى الآليات التالية:

- مجلس الإدارة: يمثل مجلس إدارة الشركة قمة إطار حوكمة الشركات الداخلية، حيث يشارك بفعالية في وضع استراتيجية الشركة، كما يقوم بالإشراف على إدارة الشركة ومراقبتها. ويمكن قياس الآليات المرتبطة بمجلس الإدارة كالتالي: - استقلالية مجلس الإدارة: نسبة الأعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.

- اجتماعات مجلس الإدارة: عدد المرات التي يجتمع فيها المجلس خلال العام.

- حجم مجلس الإدارة: إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة في نهاية العام.

- المراجعة الداخلية: تعتبر المراجعة الداخلية وسيلة فعالة لتقييم أداء مختلف الوظائف والأنشطة داخل الشركة.

- إدارة المخاطر: تقوم إدارة المخاطر بتحديد وتقييم الأخطار وتحديد أنسب الوسائل لمواجهتها والحد من حدوثها والحد من تكرارها مرة أخرى.

- لجان المراجعة: تعد لجنة المراجعة أداة مساعدة لمجلس الإدارة في الإشراف والرقابة على أداء المديرين، ويتم القياس بمتغير وهمي يأخذ (1) في حالة وجود لجنة المراجعة و(0) دون ذلك.

- استقلالية رئيس مجلس الإدارة: يتم القياس هنا بمتغير وهمي يأخذ (1) إذا كان هناك إزدواجية و(0) إذا لم يكن هناك إزدواجية.

- نسبة تركيز الملكية: إجمالي نسبة ما يملكه أكبر مالك من أسهم الشركة.

- الملكية الداخلية للمديرين: نسبة الملكية الإدارية، وتقاس بعدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأسهم.

- البيئة القانونية: يتم القياس هنا بمتغير وهمي يأخذ (1) في حالة تطبيق القانون 1981/159 و(0) دون ذلك وكذلك للقانون 97/8 .

ب- آليات خارجية لحوكمة الشركات: ويمكن تقسيم الآليات الخارجية إلى الآليات التالية:

- المراجعة الخارجية: تتم المراجعة الخارجية بواسطة طرف مستقل عن الشركة، وذلك لفحص البيانات والسجلات المحاسبية وتقييم نظام الرقابة الداخلية. وتقوم بإبداء رأي محايد حول صدق المعلومات المحاسبية مما يضيف ثقة ومصداقية للمستفيدين من المعلومات المحاسبية.

- الإفصاح والشفافية: يعتبر الإفصاح المحاسبي من أهم أدوات حوكمة الشركات الخارجية في الحد من عدم تماثل المعلومات المحاسبية على أن يشتمل الإفصاح المحاسبي على الإفصاح الاختياري بجانب الإفصاح الإلزامي.

2- مفهوم القيمة السوقية للشركة المساهمة:

لقد حاول العديد من الباحثين صياغة تعريف محدد لمفهوم القيمة السوقية، ولكن نظراً لإختلاف وجهة نظرهم في تحديد مفهوم القيمة السوقية للشركة ومواجهة العديد من الصعوبات نظراً لتعدد مداخل التقييم، فقد أدى ذلك إلى ظهور العديد من التعريفات لمفهوم القيمة السوقية.

ولقد أشار كل من (الكيلاني، 2002؛ Wild, 2003؛ بحيري، 2012؛ التل، 2015؛ الصيرفي، 2016؛ عبد الغفار، 2016؛ شقير، 2019؛ مشكور وصادق، 2019) إلى أن المقصود بالقيمة السوقية للسهم بأنها المبلغ الذي يتم التعبير عنه نقداً أو بما يعادله، حيث يتم من خلاله انتقال ملكية أصل ما من بائع لديه الرغبة في البيع إلى مشتري لديه الرغبة في الشراء ويتوفر لدى الطرفين معلومات معقولة عن كافة الحقائق ذات الصلة ولا يخضع أي طرف منهما للإكراه، كما يعتبر ارتفاع القيمة السوقية مؤشراً إيجابياً لنجاح الشركة وتحقيقها للأرباح وتوسعها مستقبلاً، مما يؤدي إلى زيادة اتجاه المتعاملين على أسهم تلك الشركات لثقتهم فيها من خلال أدائها المالي. كما تتغير القيمة السوقية متأثرة بالمعلومات والبيانات المالية والاقتصادية الخاصة بالشركة والدولة والتي تؤثر على قوى العرض والطلب عليها

وأشار (الغايش، 2013) إلى أن المفتاح الإستراتيجي لمستقبل الشركة يكمن في قدرة الشركة على تحقيق رضا العملاء وغيرها من القدرات غير الملموسة، وأن الإفصاح عن تلك القدرات يحد من عدم تماثل المعلومات. كما أن الإفصاح يساعد في تحقيق ميزة تنافسية للشركة ويحقق لها النمو والاستقرار.

3- محددات القيمة السوقية للشركة المساهمة:

لقد حاول العديد من الباحثين التوصل إلى العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم وذلك لمساعدة المستثمرين وأصحاب المصالح في ترشيد قراراتهم، فيرى (الذهبي، 1997) أنه عندما تكون نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية متدنية فهذا يعني أن القيمة السوقية للسهم أقل من القيمة الدفترية له فهذه إشارة للشراء ومنه تحقيق ربحية مرتفعة.

وأشار كل من (الكيلاني، 2002؛ خلف، 2006؛ شقير، 2019؛ مشكور وصادق، 2019؛ العيسى، 2017) إلى مجموعة من العوامل والمؤثرات على القيمة السوقية للشركة منها: التنبؤات الخاصة بربحية السهم، وقت تدفق الأرباح، درجة المخاطرة واحتمال تدفق الأرباح، هيكل التمويل، قيمة السهم الدفترية، توزيعات الأرباح للشركة في نهاية كل سنة، التوقعات بخصوص مستقبل الشركة ومركزها المالي، العرض والطلب على السهم في السوق، الحالة الاقتصادية للدولة والدخل القومي. في حين أشار (حنفي، 2003) إلى أن معظم المحللين يهتمون بسعر السهم خاصة إذا كان أقل من القيمة الدفترية للسهم، مما يعطي إشارة للشراء

4- مفهوم عدم تماثل المعلومات:

لقد حاول العديد من الباحثين صياغة تعريف محدد لمفهوم عدم تماثل المعلومات، ولكن نظرا لاختلاف وجهة نظرهم في السبب الذي يقف وراء حجب معلومات عن بعض الأطراف المشاركة، فقد أدى ذلك إلى ظهور العديد من التعريفات لمفهوم عدم تماثل المعلومات. إذ يرى (الدهراوي، 1994) أن المقصود بعدم تماثل المعلومات هو حجب الشركة بعض المعلومات خاصة المستقبلية عن المستثمرين لحماية مركزها التنافسي في السوق.

وفي هذا السياق أشار (Ujiyantho et al., 2007) إلى أن المقصود بعدم تماثل المعلومات هو وجود فجوة في المعلومات بين الوكيل (الإدارة) والموكل (المالك) والتي تتيح للوكيل تحقيق مكاسب غير مستحقة، في حين أشار كل من (حسن، 2009؛ Chia- Wulu et al, 2010؛ فرهود، 2016) إلى أن

المقصود بعدم تماثل المعلومات هو توفير معلومات لبعض أطراف الصفقة دون غيرها عن قيمة الشركة مما يؤدي إلى صعوبة تقدير الأطراف المحجوب عنها المعلومات للقيمة السوقية المستقبلية للشركة.

الدراسات السابقة وصياغة فروض الدراسة

أولاً: الدراسات السابقة:

أ- دراسات تناولت العلاقة بين القيمة السوقية للشركة وآليات الحوكمة والتعليق عليها:

1 - دراسة (Bauer et al., 2004):

استهدفت هذه الدراسة اختبار تأثير آليات الحوكمة (هيكل الملكية الإدارية، هيكل مجلس الإدارة) على قيمة الشركة وأدائها وعوائد أسهمها. حيث تمت المقارنة بين محافظة للأوراق المالية لمجموعة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية والتي تطبق نظم حوكمة جيدة، ومحافظة أخرى للأوراق المالية لمجموعة من الشركات والمسجلة في هذا السوق ولديها نظم حوكمة ضعيفة. وتمثل الحوكمة (متغير مستقل)، وتم قياسها بـ (Corporate Governance Index) مؤشر حوكمة الشركات، ويتكون من مجموعة من الآليات: هيكل الملكية الإدارية وهيكل مجلس الإدارة). وقيمة الشركة (متغير تابع)، حيث تم قياسها باستخدام Tobin' s Q. وتوصلت الدراسة إلى:

- وجود علاقة موجبة بين قيمة الشركة وعوائد أسهمها وبين آلية مجلس الإدارة.
- مع زيادة هيكل الملكية الإدارية تزداد القيمة السوقية للشركة.
- توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين آليات الحوكمة وقيمة الشركة وعوائد أسهمها.

2 - دراسة (Bai et al., 2004):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين تقييم السوق للشركات العامة والمسجلة في سوق الأوراق المالية وبين آليات الحوكمة (استقلالية مجلس الإدارة، عدد أعضاء مجلس الإدارة، وتركيز الملكية). حيث تمت الدراسة في البيئة الصينية وقد اعتمد الباحث على مجموعة من المؤشرات لكل من نظم الحوكمة وتقييم السوق لتلك الشركات من عام 1999 - 2001م. وألفت الدراسة الضوء على الأهمية النسبية لمختلف ممارسات حوكمة الشركات، حيث تناولت نوعين من الآليات التي تشمل: آليات داخلية وآليات خارجية. وتشمل الآليات الداخلية: هيكل الملكية، مجلس الإدارة. حيث تمثل حوكمة الشركات (متغير مستقل) حيث تم قياسها باستخدام CG index (مؤشر حوكمة الشركات، ويتكون من مجموعة

من الآليات: استقلالية مجلس الإدارة، عدد أعضاء مجلس الإدارة، وتركيز الملكية) بينما قيمة الشركة (متغير تابع). وقد تم قياسها باستخدام Tobin' s Q. حيث توصلت الدراسة إلى:

- أن الشركات التي تضم مجالس إدارة مستقلة لا تؤدي أداء أفضل من الشركات التي لا تمتلك مجالس إدارة مستقلة.

- وجود ارتباط بين زيادة ربحية الشركة وبين وجود عدد معتدل من أعضاء مجلس الإدارة.

- وجود علاقة موجبة بين قيمة الشركة وتركيز الملكية.

- وجود تأثير سلبي على قيمة الشركة في الشركات التي بها انتشار واسع في الملكية الإدارية للأسهم، خاصة الشركات التي تمتلك الحكومة جزءاً كبيراً من أسهمها.

3- دراسة (Garay et al., 2008):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين قيمة الشركة وبين حوكمة الشركات في فنزويلا. وقد اعتمدت الدراسة على إنشاء مؤشر حوكمة الشركات (CGI: Corporate Governanc Index) للشركات المدرجة في البورصة، بغرض اختبار العلاقة بين قيمة الشركة (كمتغير تابع) وحوكمة الشركات (كمتغير مستقل)، وتم قياس قيمة الشركة باستخدام Tobin' s Q. حيث خلصت الدراسة إلى أن توافق النتائج التي توصلت إليها الدراسة مع النماذج النظرية التي ربطت بين ممارسات الحوكمة الجيدة وبين زيادة ثقة المستثمرين، وبالتالي زيادة القيمة السوقية للشركة.

4- دراسة (Davila, 2014):

استهدفت هذه الدراسة اختبار تأثير حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة) على قيمة الشركة. حيث اعتمدت الدراسة على شركات مقيدة ببورصة كولومبيا والمكسيك من عام 2001-2012 م، وتوصلت الدراسة إلى أن قيمة الشركة ترتبط بشكل ايجابي بتطبيق آليات الحوكمة.

ب- دراسات تناولت العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وآليات الحوكمة والتعليق عليها:

1- دراسة (Hun et al.,2014):

استهدفت هذه الدراسة اختبار تأثير حوكمة الشركات (استقلالية مجلس الإدارة، لجنة التدقيق، ومتغيرات الرقابة، وحيازات الإدارة العليا) على مشكلة عدم تماثل المعلومات في الشركات المدرجة

بالبورصة الكورية. وقد اعتمدت الدراسة على استخدام بيانات 335 شركة، حيث تم اختبار تأثير حوكمة الشركات على عدم تماثل المعلومات، وتم قياسها بـKOSP: (مؤشر سوق الأسهم الكوري). كما تم قياس عدم تماثل المعلومات بحساب العوائد غير العادية للسهم. وقد توصلت الدراسة إلى أن تطبيق آليات الحوكمة بصورة جيدة تعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات.

2- دراسة (Elbadry, 2015):

استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين حوكمة الشركات (استقلالية مجلس الإدارة، وأنشطتها، وتركيز الملكية) وعدم تماثل المعلومات. وقد اعتمد الباحث على عينة من الشركات المدرجة في بورصة لندن عام (2004-2010)، حيث تم اختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وبين آليات حوكمة الشركات. وقد توصلت الدراسة إلى أن آليات الحوكمة تعزز دور المراقبة لمجلس الإدارة التي تعمل على تحسين القيمة السوقية لأسهم الشركة. كما أظهرت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات من ناحية وبين تركيز الملكية.

3- دراسة (سليمان، 2016):

استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وبين نمط الملكية، وكذلك اختبار تأثير الإفصاح الاختياري كمتغير منظم لتلك العلاقة. حيث شملت العينة على عدد من الشركات المساهمة المصرية. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين عدم تماثل المعلومات وبين كل من الملكية الإدارية والمؤسسية والحكومية، بينما توجد علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات وتركيز الملكية.

ج- دراسات تناولت العلاقة بين القيمة السوقية للشركة وعدم تماثل المعلومات والتعليق عليها:

1- دراسة (Thomas et al., 2000):

استهدفت الدراسة دراسة العلاقة بين قيمة الشركة وعدم تماثل المعلومات. حيث اشتملت عينة الدراسة على شركات من قطاعات صناعية متعددة خلال الفترة من 1995-1999م. وتم قياس عدم تماثل المعلومات باستخدام Bid Ask Spread، عمق السوق. بينما تم قياس قيمة الشركة باستخدام Relative Q. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين القيمة السوقية للشركة وعدم تماثل المعلومات.

2- دراسة (Luo et al., 2002):

استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين قيمة الشركة وعدم تماثل المعلومات. حيث اعتمدت الدراسة على اتباع المنهج النظري والتحليلي للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين قيمة الشركة وعدم تماثل المعلومات. وتوصلت الدراسة إلى أن ارتفاع قيمة الشركة يعتمد على انخفاض عدم تماثل المعلومات.

4- دراسة (Saterio, 2021):

استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين قيمة الشركة وبين عدم تماثل المعلومات خلال جائحة 2020م. حيث اعتمد على أخذ عينات من 457 شركة غير مالية مدرجة ببورصة إندونيسيا. وتم قياس عدم تماثل المعلومات باستخدام العرض والطلب. بينما تم قياس قيمة الشركة باستخدام Tobin Q. وقد توصلت الدراسة إلى:

- عدم وجود علاقة بين قيمة الشركة وبين عدم تماثل المعلومات أثناء جائحة كورونا.

ثانياً: التعليق المجمع على الأنواع الثلاثة من الدراسات السابقة:

في ضوء ما تم عرضه من دراسات سابقة، يمكن للباحثة الإشارة إلى الملاحظات التالية:

1- توصلت دراسات سابقة مثل: (Garayrt al., 2008; Bauer et al., 2004) إلى وجود علاقة موجبة بين قيمة الشركة وعوائد أسهمها وبين آليات الحوكمة.

2- توصلت دراسات سابقة مثل: (Hun et al., 2014؛ Elbadry, 2015؛ عبدالمجيد، 2019) إلى أن حوكمة الشركات الجيدة تقلل بشكل فعال من عدم تماثل المعلومات.

3- توصلت دراسات سابقة مثل: (Luo at al., 2002; Thomas et al., 2000)، إلى وجود علاقة سالبة بين القيمة السوقية للشركة وبين عدم تماثل المعلومات. بينما توصلت (Saterio, 2021) إلى أن عدم تماثل المعلومات ليس لها دور مؤثر على قيمة الشركة أثناء جائحة كورونا.

ثالثاً: صياغة فروض الدراسة:

وبناء على الإطار النظري والدراسات السابقة وللإجابة عن التساؤلات التي تم طرحها في مشكلة الدراسة يمكن صياغة فرض كلي وتقسيمه إلى عدة فروض جزئية على النحو التالي:

ف₁: عدم علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية مجلس الإدارة.
 ف₂: عدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية مجلس الإدارة.
 ف₃: عدم علاقة القيمة السوقية للشركة بعدد اجتماعات مجلس الإدارة.
 ف₄: عدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة بعدد اجتماعات مجلس الإدارة.

ف₅: عدم علاقة القيمة السوقية للشركة بحجم مجلس الإدارة.
 ف₆: عدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة بين القيمة السوقية للشركة بحجم مجلس الإدارة.
 ف₇: عدم علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية لجنة المراجعة.
 ف₈: عدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية لجنة المراجعة.
 ف₉: عدم علاقة القيمة السوقية للشركة بالملكية الادارية.
 ف₁₀: عدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة بالملكية الادارية.

الدراسة الاختبارية

أولاً: تصميم الدراسة الاختبارية

1: نماذج الدراسة:

سوف يتم استخدام نماذج الإنحدار (The Regression model) لاختبار العلاقة بين القيمة السوقية للشركة وبين آليات الحوكمة، ومعرفة ما إذا كان للمتغير عدم تماثل المعلومات دور في هذه العلاقة أم لا.

سوف تعتمد الباحثة في اختبار فروض الدراسة على مرحلتين:

أ- نماذج الإنحدار في المرحلة الأولى:

$$1- \quad TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 BIndp_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 BIndp_{it} * IA_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 Big4_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$2- \quad TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 BMeet_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 BMeet_{it} * IA_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 Big4_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$3- \quad -TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSize_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 BSize_{it} * IA_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 Big4_{it} + \varepsilon_{it}.$$

$$4- \quad TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACIndp_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 ACIndp_{it} * IA_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 Big4_{it} + \varepsilon_{it}.$$

$$5- \quad TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 MO_{it} * IA_{it} + \beta_4 Siz_{eit} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 Big4_{it} + \varepsilon_{it}.$$

ب- نماذج الإندار في المرحلة الثانية:

إضافة متغير ضابط وهو ربحية الشركة ROA_{it} لكل نموذج سابق وبذلك يصبح عدد المتغيرات الضابطة في كل نموذج أربعة وليست ثلاثة كما في المرحلة الأولى.

حيث أن: IA_{it} : عدم تماثل المعلومات للشركة (i) في الفترة (t).

TQ_{it} : قيمة الشركة للشركة (i) في الفترة (t).

$BIndp_{it}$: استقلالية مجلس الإدارة للشركة (i) في الفترة (t).

$BMeet_{it}$: اجتماعات مجلس الإدارة للشركة (i) في الفترة (t).

$BSize_{it}$: حجم مجلس الإدارة للشركة (i) في الفترة (t).

MO_{it} : الملكية الإدارية للشركة (i) في الفترة (t).

$ACIndp_{it}$: استقلالية لجنة المراجعة للشركة (i) في الفترة (t).

$Size_{it}$: حجم الشركة للشركة (i) في الفترة (t).

LEV_{it} : الرفع المالي للشركة (i) في الفترة (t).

$Big4_{it}$: حجم مكتب المراجعة (i) في الفترة (t).

ROA : ربحية الشركة (i) في الفترة (t).

2: التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

فيما يلي وصفا لمتغيرات الدراسة، والتعريف الإجرائي لها:

1-2: قيمة الشركة (متغير تابع):

يتم قياس قيمة الشركة باستخدام نموذج (عبد الناصر، 2017)، ويقاس بقسمة مجموع القيمة السوقية لحقوق الملكية وإجمالي الأصول على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول كالآتي:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{إجمالي الديون}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}}$$

2-2: المتغيرات المستقلة (آليات حوكمة الشركات):

تعتمد الباحثة في اختبار المتغير المستقل المتمثل في آليات الحوكمة على خمسة من آليات الحوكمة: استقلالية مجلس الإدارة (BIndp_{it})، اجتماعات مجلس الإدارة (BMeet_{it})، حجم مجلس الإدارة (BSize_{it})، استقلالية لجنة المراجعة (ACindp_{it})، والملكية الإدارية (MO_{it}). وفيما يلي التعريف الإجرائي لكل آلية على حده (شاكرا، 2016):

1-2-2: استقلالية مجلس الإدارة: يتم قياس استقلالية مجلس الإدارة بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي أعضاء المجلس.

2-2-2: اجتماعات مجلس الإدارة: يتم قياس اجتماعات مجلس الإدارة بعدد مرات اجتماع المجلس خلال العام.

3-2-2: حجم مجلس الإدارة: يتم قياس حجم مجلس الإدارة بإجمالي عدد أعضاء المجلس في نهاية العام.

4-2-2: استقلالية لجنة المراجعة: يتم قياس استقلالية لجنة المراجعة بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي أعضاء اللجنة (عبدالقادر، 2019).

5-2-2: الملكية الإدارية: يتم قياس الملكية الإدارية بنسبة عدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأسهم المتداولة في نهاية العام.

3-2: المتغيرات الضابطة:

فيما يلي التعريف الإجرائي لكل متغير ومبررات استخدامه:

1-3-2: حجم الشركة (Firm Size): يستخدم اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.

2-3-2: الرافعة المالية (Leverage): تستخدم نسبة الإلتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية العام.

2-3-3: **حجم مكتب المراجعة:** تستخدم القيمة (1) للشركة التي يتم مراجعتها من قبل أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار وتستخدم القيمة (صفر) للشركة التي يتم مراجعتها من قبل أحد مكاتب المراجعة من غير الأربعة الكبار.

2-3-4: **ربحية الشركة:** ويقاس بقسمة صافي ربح العام على إجمالي الأصول في نهاية العام.

2-4: **عدم تماثل المعلومات (المتغير الوسيط):** وهو عبارة عن الفرق بين أدنى سعر للسهم يرغب المستثمر في البيع به ويطلق عليه (Bid price) وأعلى سعر للسهم يرغب المستثمر في شراء أسهم شركة ما به ويطلق عليه (Ask price). حيث توجد علاقة موجبة بين هامش العرض والطلب وعدم تماثل المعلومات، ويمكن قياسه من خلال المعادلة (Yoon et al.,2011؛ عيفي، 2014؛ (Gajewski and Li, 2015):

$$SP_{it} = \frac{(A_{it} - B_{it})}{(A_{it} + B_{it})/2} \times 100$$

حيث: SP_{it} = نسبة هامش العرض - الطلب للشركة i في الفترة t .

A_{it} = أعلى سعر طلب للشركة i في اليوم t .

B_{it} = أدنى سعر عرض للشركة i في اليوم t .

3: مجتمع وعينة وفترة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات المساهمة المصرية المسجلة بالبورصة في العام 2014 وقت اختيار عينة الدراسة الميسرة والممثلة لقطاعات إقتصادية مختلفة، وقد تم الإعتماد على عدة معايير في اختيار الشركات وهي كالتالي:

-تستبعد من الاختيار البنوك وشركات الخدمات المالية الأخرى لأنها ذات طبيعة خاصة.

-تسبعد من الاختيار الشركات المتوقفة والمنخفضة في معدلات تداول أسهمها في البورصة في علم 2014م.

-يتم اختيار الشركات التي تصدر تقارير مالية خلال الفترة 2014-2018م.

وطبقا للمعايير السابقة فقد تم اختيار عدد 90 شركة مساهمة مصرية بما يعادل 443 مشاهدة، موزعة

على 14 قطاعا إقتصاديا مختلفا وذلك خلال الفترة 2014-2018

4: مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الباحثة في الحصول على البيانات اللازمة لإتمام الدراسة مثل: التقرير المالي السنوي، والقوائم المالية للشركات والتي تم الحصول عليها من عدة مصادر مثل البورصة المصرية، مواقع إلكترونية للشركات، شركة مصر لنشر المعلومات، وهيئة الرقابة المالية.

ثانياً: اختبار فروض الدراسة

1: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

1-1: فيما يلي جدول للإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
المتغير التابع				
القيمة السوقية	0.31	14.17	1.4105	1.13018
المتغيرات المستقلة				
استقلالية مجلس الإدارة	0.0	1.00	0.7246	0.19166
اجتماعات مجلس الإدارة	2.00	26.00	10.1535	4.83285
حجم مجلس الإدارة	3.00	17.00	8.3047	2.744639
استقلالية لجنة المراجعة	0.25	1.00	0.9269	0.15070
الملكية الإدارية	0.00	0.99	0.2424	0.30576
المتغير الوسيط				
عدم تماثل المعلومات	14.69	191.57	68.2314	29.59792
المتغيرات الرقابية				
حجم الشركة	17.04	24.72	20.4019	1.40136
الرفع المالي	0.00	5.86	0.4784	0.45148
حجم مكتب المراجعة	0.00	1.00	0.3499	0.47747
ربحية الشركة	1.17-	0.48	0.0473	0.13823

ويوضح الجدول رقم الآتي:

- اتساع مدى القيمة السوقية فيما بين شركات العينة (0.31 - 14.17) بمتوسط 1.41 وانحراف معياري 1.13 وهو ما يعني وجود تباين بين شركات العينة في القيمة السوقية.

- ارتفاع استقلالية مجلس الإدارة حيث متوسط نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في المجلس في شركات العينة تبلغ 72% وهي نسبة مرتفعة وجيدة.
- اتساع مدى عدد اجتماعات مجلس الإدارة فيما بين شركات العينة (2- 26) بمتوسط 10 مرات اجتماع في العام الواحد وانحراف معياري 4.83.
- اتساع مدى حجم مجلس الإدارة فيما بين شركات العينة (3- 17) بمتوسط 8 أعضاء وانحراف معياري 2.74 وهو ما يعني وجود تباين بين شركات العينة في حجم مجلس الإدارة.
- ارتفاع استقلالية لجنة المراجعة حيث متوسط نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في اللجنة بالنسبة لشركات العينة 93%.
- انخفاض الملكية الإدارية في شركات العينة، حيث متوسط نسبة عدد الأسهم المملوكة للإدارة 24% من إجمالي الاسهم المتداولة.
- اتساع مدى عدم تماثل المعلومات فيما بين شركات العينة (14.69- 191) بمتوسط 68.23.
- وجود تفاوت معقول في حجم الشركة وهو اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (17.04- 24.72) بمتوسط 20.40 وانحراف معياري 1.4.
- متوسط نسبة الرافعة المالية لشركات العينة 48% وهي تشير إلى أن تمويل أصول الشركة يتم عن طريق الديون بنسبة 48% وعن طريق الملكية بنسبة 52%.
- متوسط نسبة حجم مكتب المراجعة لشركات العينة 35% وهي تشير إلى أن الشركات التي يتم مراجعتها من قبل أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار تقدر بنسبة 35%.
- متوسط نسبة ربحية الشركة لشركات العينة 4.73% وهي تشير إلى معدل العائد على أصول الشركة.

2: التحقق من شروط صلاحية نماذج الإنحدار:

لكي يتم تطبيق المربعات الصغرى يجب توافر الشروط التالية في نماذج الإنحدار:

Durbin-Watson :1-2

يتضح من نماذج الإنحدار عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء التقديرية (العشوائية) للنموذج، حيث أن قيم اختبار Durbin- Watson لجميع النماذج تقع ما بين 1.5 إلى 2.5.

2-2: VIF:

عدم وجود ازدواج خطي (عدم وجود ارتباط مؤثر بين المتغيرات المستقلة)، ويثبت ذلك معامل تضخم التباين VIF، حيث أثبت أن أكبر معامل لتضخم التباين في النماذج بأكملها هو 51.234 وهو أقل من 100، إذا فلا يوجد ازدواج خطي.

3-2: Kolmogorov-Smirnov:

يتضح من نماذج الإنحدار أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي المعتدل، حيث أن قيم دلالة الاختبار لجميع النماذج أكبر من أو تساوي 5%.

4-2: سبيرمان (تحليل الارتباط بين متغيرات البحث):

تهتم مصفوفة الارتباطات (Correlation Matrix) بتحليل الارتباطات بين جميع متغيرات البحث، وذلك من أجل التحقق من قوة واتجاه العلاقات المفترضة بين المتغيرات، وكذلك من عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي، كما يوضح الجدول على النحو التالي:

جدول مصفوفة الارتباط للعلاقة بين المتغيرات (سبيرمان):

بيان	استقلالية مجلس الإدارة	عدد اجتماعات المجلس	حجم مجلس الإدارة	استقلالية لجنة المراجعة	الملكية الإدارية	حجم الشركة	الرافعة المالية	حجم مكتب المراجعة	ربحية الشركة	عدم تماثل المعلومات	قيمة الشركة
استقلالية مجلس الإدارة	1										
عدد اجتماعات المجلس	0.251-	1									
حجم مجلس الإدارة	0.480	0.225-	1								
استقلالية لجنة المراجعة	0.058	0.116-	0.119	1							
الملكية الإدارية	0.165	0.206-	0.164	0.034	1						
حجم الشركة	0.078	0.100	0.367	0.175	0.009-	1					
الرافعة المالية	0.104-	0.170	0.092-	0.080-	0.032-	0.161	1				
حجم مكتب المراجعة	0.151	0.187-	0.207	0.170	0.142	0.314	0.090	1			
ربحية الشركة	0.066-	0.139	0.110	0.036	0.037	0.118	0.286-	0.045	1		
عدم تماثل المعلومات	0.017-	0.035-	0.058-	0.069-	0.029-	0.026-	0.061	0.087-	0.058-	1	
قيمة الشركة	0.093-	0.161	0.101	0.020	0.087-	0.065	0.207	0.069	0.276	0.149	1

ويتضح من مصفوفة الارتباط سبيران ما يلي:

1-4-2: معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض:

معاملات الارتباط للمتغير استقلالية مجلس الإدارة (متغير مستقل)، حيث بلغت (-0.251، 0.48، 0.058، 0.165).

معاملات الارتباط للمتغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة (متغير مستقل)، حيث بلغت (-0.251، 0.225، 0.116، 0.206)، ويلاحظ أن معاملات الارتباط جاءت ضعيفة.

معاملات الارتباط للمتغير حجم مجلس الإدارة (متغير مستقل)؛ حيث بلغت (0.480، 0.225، 0.119، 0.164)، ويلاحظ أن معاملات الارتباط جاءت ضعيفة.

معاملات الارتباط للمتغير استقلالية لجنة المراجعة (متغير مستقل)، حيث بلغت (0.058، 0.116، 0.119، 0.034)، ويلاحظ أن معاملات الارتباط جاءت ضعيفة.

معاملات الارتباط للمتغير الملكية الإدارية، حيث بلغت (0.165، 0.206، 0.164، 0.034)، ويلاحظ أن معاملات الارتباط جاءت ضعيفة.

■ بالنسبة لمعاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، فيتضح أنها جاءت ضعيفة القوى، وهو أمر جيد قد يشير إلى احتمال عدم تعرض نماذج الدراسة لمشكلة الإزدواج الخطي.

2-4-2: معاملات الارتباط بين القيمة السوقية (المتغير التابع) وبين كل من: عدم تماثل المعلومات (المتغير الوسيط)، وآليات الحوكمة (استقلالية مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، استقلالية لجنة المراجعة، الملكية الإدارية) كمتغيرات مستقلة على التوالي (0.149، 0.093-، 0.161، 0.101، 0.02، 0.087-)، ويلاحظ أن معاملات الارتباط جاءت ضعيفة.

3-4-2: معاملات الارتباط بين عدم تماثل المعلومات وآليات الحوكمة على التوالي (0.017، - 0.035، 0.058-، 0.069-، 0.029-)، ويلاحظ أن معاملات الارتباط جاءت ضعيفة.

4-4-2: معاملات الارتباط بين القيمة السوقية والمتغيرات الضابطة (حجم الشركة، الرافعة المالية، حجم مكتب المراجعة، ربحية الشركة) على التوالي (0.065، 0.207، 0.069، 0.276).

3: نتائج نماذج الانحدار:

سوف تتناول الباحثة نتائج نماذج الانحدار في المرحلة الأولى ونتائج نماذج الانحدار في المرحلة الثانية، وذلك على النحو التالي:

3-1: نتائج نماذج الإنحدار في المرحلة الأولى:

3-1-1: نتائج اختبار الفرضين الأول والثاني التاليين:

سوف نتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين الأول والثاني لنموذج الإنحدار الأول:

جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج إنحدار القيمة السوقية للشركة واستقلالية مجلس الإدارة في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

VIF	sig	قيمة t	الخطأ المعياري S.E	قيمة معاملات الإنحدار B	المتغيرات
	0.363	-0.910	0.797	-0.725	ثابت الإنحدار
5.460	0.007	2.690	0.559	1.504	استقلالية مجلس الإدارة
10.932	0.000	5.111	0.005	0,026	عدم تماثل المعلومات
14.558	0.00	-4.261	0.007	-0.031	عدم تماثل المعلومات* استقلالية مجلس الإدارة
1.147	0.802	0.250	0.035	0.009	حجم الشركة
1.015	0.000	11.159	0.114	1.271	الرفع المالي
1.184	0.904	-0.121	0.105	-0.013	مكاتب المراجعة Big 4
عدد المشاهدات=443					
		0.278	معامل التحديد المعدل $(R^2)=$		معامل التحديد $(R^2)=0.288$
		درجة الحرية=6		المربعات الوسطى=26.825	
		دلالة اختبار $(F)=0.000$		قيمة (F) المحسوبة=29.079	
قيمة اختبار Durbin- Watson =1.873					
		احصائية الاختبار=0.078		دلالة اختبار Kolmogorov-smirnov =0.191	

ويوضح الجدول الآتي:

- تظهر النتائج وجود علاقة موجبة ذو دلالة إحصائية عند مستوى (1%) بين القيمة السوقية للشركة واستقلالية مجلس الإدارة، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار $(t) 0.007 > 0.01$ أي 1%، وبذلك يتم رفض الفرض الأول والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية مجلس الإدارة. كما توجد علاقة بين القيمة السوقية للشركة وعدم تماثل المعلومات. أيضاً، وجود تأثير معنوي وسالب عند مستوى (1%) بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع استقلالية مجلس الإدارة على القيمة السوقية، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار $(t) 0.000 > 0.01$ أي 1%، وبذلك يتم رفض الفرض الثاني والقائل بعدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية مجلس الإدارة.

3-1-2: نتائج اختبار الفرضين الثالث والرابع التاليين:

سوف تتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين الثالث والرابع لنموذج الإنحدار الثاني:
جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج إنحدار القيمة السوقية وعدد اجتماعات مجلس الإدارة في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

VIF	sig	اختبار t	الخطأ المعياري S.E	قيمة معاملات الإنحدار B	المتغيرات
	0.118	1.565	0.777	1.217	ثابت الإنحدار
6.740	0.006	2.780-	0.025	0.069-	عدد اجتماعات مجلس الإدارة
6.260	0.038	2.082-	0.004	0.008-	عدم تماثل المعلومات
12.140	0.000	3.850	0.000	0.001	عدم تماثل المعلومات* عدد اجتماعات مجلس الإدارة
1.207	0.984	0.021-	0.036	0.001-	حجم الشركة
1.056	0.000	10.463	0.117	1.225	الرفع المالي
1.230	0.892	0.135	0.107	0.015	مكاتب المراجعة Big 4
عدد المشاهدات = 443					
معامل التحديد المعجل $(R^2) = 0.267$					معامل التحديد $(R^2) = 0.277$
درجة الحرية = 6					المربعات الوسطى = 25.801
دلالة اختبار $(F) = 0.000$					قيمة (F) المحسوبة = 27.545
قيمة اختبار Durbin- Watson = 1.943					
إحصائية الاختبار = 0.076					دلالة اختبار Kolmogorov-smirnov = 0.198

ويوضح الجدول الآتي:

- تظهر النتائج وجود علاقة سالبة ذو دلالة إحصائية عند مستوى (1%) بين القيمة السوقية للشركة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار $(t) 0.006 > 0.01$ ، وبذلك يتم رفض الفرض الثالث والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية بعدد اجتماعات مجلس الإدارة. كما توجد علاقة بين القيمة السوقية وعدم تماثل المعلومات. أيضاً، بوجود تأثير معنوي وموجب عند مستوى (1%) بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع عدد اجتماعات مجلس الإدارة على القيمة السوقية، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار $(t) 0.000 > 0.01$ ، وبذلك يتم رفض الفرض الرابع والقائل بعدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة بعدد اجتماعات مجلس.

3-1-3: نتائج اختبار الفرضين الخامس والسادس التاليين:

سوف تتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين الخامس والسادس لنموذج الإنحدار الثالث:

جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج إنحدار القيمة السوقية وحجم مجلس الإدارة في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

المتغيرات	قيمة معاملات الإنحدار B	الخطأ المعياري S.E	قيمة t	sig	VIF
ثابت الإنحدار	0.050	0.790	0.064	0.949	
حجم مجلس الإدارة	0.051	0.042	1.239	0.216	5.941
عدم تماثل المعلومات	0.007	0.005	1.522	0.129	9.256
عدم تماثل المعلومات*	0.000	0.001	0.356-	0.722	13.405
حجم مجلس الإدارة	0.003-	0.038	0.066-	0.947	1.286
حجم الشركة	1.312	0,117	11.256	0.000	1.015
الرفع المالي	0.068-	0.105	0.650-	0.516	1.14
مكاتب المراجعة Big 4					
عدد المشاهدات=443					
معامل التحديد $(R^2) = 0.254$		معامل التحديد المعدل $(R^2) = 0.244$			
المربعات الوسطى = 23.71		درجة الحرية = 6			
قيمة (F) المحسوبة = 24.552		دلالة اختبار (F) = 0.000			
قيمة اختبار Durbin- Watson = 2.052					
دلالة اختبار Kolmogoro-smirnov = 0.112		إحصائية الاختبار = 0.086			

ويظهر الجدول الآتي:

- تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة وحجم مجلس الإدارة، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.05 < 0.216$ ، وبذلك يتم قبول الفرض الخامس والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية بحجم مجلس الإدارة. كما لا توجد علاقة بين القيمة السوقية وعدم تماثل المعلومات. أيضاً، تظهر النتائج عدم وجود تأثير معنوي بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع حجم مجلس الإدارة على القيمة السوقية. حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.05 < 0.722$ ، وبذلك يتم قبول الفرض السادس والقائل بعدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة بحجم مجلس الإدارة.

3-1-4: نتائج اختبار الفرضين السابع والثامن التاليين:

سوف نتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين السابع والثامن لنموذج الإنحدار الرابع:

جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج إنحدار القيمة السوقية
واستقلالية لجنة المراجعة في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

VIF	sig	قيمة t	الخطأ المعياري S.E	قيمة معاملات الإنحدار B	المتغيرات
	0.522	0.641-	0.982	0.629-	ثابت الإنحدار
6.732	0.381	0.876	0.816	0.715	استقلالية لجنة المراجعة
11.771	0.189	1.316	0.011	0.014	عدم تماثل المعلومات
12.556	0.415	0.815-	0.012	0.010-	عدم تماثل المعلومات * استقلالية لجنة المراجعة
1.167	0.578	0.557	0.036	0.020	حجم الشركة
1.022	0.000	10.97	0.117	1.288	الرفع المالي
1.160	0.602	0.522-	0.106	0.056-	مكاتب المراجعة Big 4
					عدد المشاهدات = 443
					معامل التحديد $(R^2) = 0.248$
					معامل التحديد المعدل $(R^2) = 0.238$
					المربعات الوسطى = 23.125
					درجة الحرية = 6
					قيمة (F) المحسوبة = 23.746
					دلالة اختبار (F) = 0.000
					قيمة اختبار Durbin- Watson = 1.975
					دلالة اختبار Kolmogorov-smirnov = 0.178
					إحصائية الاختبار = 0.082

ويظهر الجدول الآتي:

- تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة واستقلالية لجنة المراجعة، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.381 < 0.05$ ، وبذلك يتم قبول الفرض السابع والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية لجنة المراجعة. كما لا توجد علاقة بين القيمة السوقية وعدم تماثل المعلومات. أيضا، تظهر النتائج عدم وجود تأثير معنوي بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع استقلالية لجنة المراجعة على القيمة السوقية. حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.415 < 0.05$ ، وبذلك يتم قبول الفرض الثامن والقائل بعدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية لجنة المراجعة.

3-1-5: نتائج اختبار الفرضين التاسع والعاشر التاليين:

سوف نتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين السابع والثامن لنموذج الإنحدار الخامس:

جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد نموذج إنحدار القيمة السوقية والملكية الإدارية في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

VIF	sig	قيمة t	الخطأ المعياري S.E	قيمة معاملات الإنحدار B	المتغيرات
	0.518	0.646-	0.733	0.474-	ثابت الإنحدار
5.697	0.065	1.850	0.362	0.669	الملكية الإدارية
1.721	0.000	4.657	0.002	0.010	عدم تماثل المعلومات
6.344	0.002	3.056-	0.005	0.015-	عدم تماثل المعلومات * الملكية الإدارية
1.147	0.311	1.014	0.036	0.036	حجم الشركة
1.011	0.000	10.945	0.115	1.259	الرفع المالي
1.174	0.600	0.525-	0.105	0.055-	مكاتب المراجعة Big 4
عدد المشاهدات = 443					
المربعات الوسطى = 25.202					
معامل التحديد $(R^2) = 0.270$					
معامل التحديد المعدل $(R^2) = 0.260$					
قيمة (F) المحسوبة = 26.668					
دلالة اختبار (F) = 0.000					
قيمة اختبار Durbin- Watson = 1.914					
دلالة اختبار Kolmogorov-smirnov = 0.132					
إحصائية الاختبار = 0.084					

ويظهر الجدول الآتي:

- تظهر النتائج وجود علاقة موجبة بين القيمة السوقية للشركة والملكية الإدارية، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.05 < 0.065$ ، وبذلك يتم قبول الفرض التاسع والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية بالملكية الإدارية. بينما توجد علاقة بين القيمة السوقية وعدم تماثل المعلومات. أيضاً، كما يوجد تأثير معنوي وسالب عند مستوى (1%) بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع الملكية الإدارية على القيمة السوقية، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.01 > 0.002$ أي 1%، وبذلك يتم رفض الفرض العاشر والقائل بعدم تأثير لعدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة بالملكية الإدارية.

3-2: نتائج نماذج الإنحدار في المرحلة الثانية (أربعة متغيرات ضابطة بإضافة متغير الربحية):

3-2-1: نتائج اختبار الفرضين الأول والثاني التاليين:

سوف نتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين الأول والثاني لنموذج الإنحدار الأول:

جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج إنحدار القيمة السوقية للشركة واستقلالية مجلس الإدارة في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

VIF	sig	قيمة t	الخطأ المعياري S.E	قيمة معاملات الإنحدار B	المتغيرات
	0.039	2.072-	0.474	0.983-	ثابت الإنحدار
5.480	0.014	2.46	0.643	1.581	استقلالية مجلس الإدارة
11.123	0.000	3.897	0.006	0,023	عدم تماثل المعلومات
14.777	0.001	3.308-	0.008	0.028-	عدم تماثل المعلومات* استقلالية مجلس الإدارة
1.078	0.425	0.798-	0.000	8.169-	حجم الشركة
1.973	0.000	13.052	0.164	2.137	الرفع المالي
1.124	0.882	0.149-	0.117	0.017-	مكاتب المراجعة Big 4
1.99	0.000	3.792	0.537	2.036	ربحية الشركة
عدد المشاهدات=443					
معامل التحديد $(R^2)=0.369$			معامل التحديد المعدل $(R^2)=0.379$		
درجة الحرية=7			المربعات الوسطى=46.416		
دلالة اختبار (F)=0.000			قيمة (F) المحسوبة=37.936		
قيمة اختبار Durbin- Watson =1.875					
احصائية الاختبار=0.086			دلالة اختبار Kolmogorov-smirnov =0.164		

ويظهر الجدول الآتي:

- تظهر النتائج وجود علاقة موجبة ذو دلالة إحصائية عند مستوى (5%) بين القيمة السوقية للشركة واستقلالية مجلس الإدارة، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.014 > 0.05$ ، وبذلك يتم رفض الفرض الأول والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية مجلس الإدارة. كما توجد علاقة بين القيمة السوقية للشركة وعدم تماثل المعلومات. أيضاً، وجود تأثير معنوي وسالب عند مستوى (1%) بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع استقلالية مجلس الإدارة على القيمة السوقية، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.001 > 0.01$ ، وبذلك يتم رفض الفرض الثاني والقائل بعدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية مجلس الإدارة.

3-2-2: نتائج اختبار الفرضين الثالث والرابع التاليين:

سوف نتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين الثالث والرابع لنموذج الإنحدار الثاني:

جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج إنحدار القيمة السوقية

وعدد اجتماعات مجلس الإدارة في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

المتغيرات	قيمة معاملات الإنحدار B	الخطأ المعياري S.E	قيمة t	sig	VIF
ثابت الإنحدار	0.649	0.351	1.851	0.065	
عدد اجتماعات مجلس الإدارة	0.054-	0.029	1.881-	0.061	6.779
عدم تماثل المعلومات	0.005-	0.005	1.042-	0.298	6.348
عدم تماثل المعلومات* عدد اجتماعات مجلس الإدارة	0.001	0.000	2.223	0.027	12.341
حجم الشركة	7.767-	0.000	0.738-	0.461	1.121
الرفع المالي	2.140	0.171	12.52	0.000	2.118
مكاتب المراجعة Big 4	0.013-	0.119	0.105-	0.916	1.157
ربحية الشركة	2.115	0.55	3.846	0.000	2.054
عدد المشاهدات=443					
معامل التحديد $(R^2) = 0.369$			معامل التحديد المعدل $(R^2) = 0.359$		
المربعات الوسطى=45.194			درجة الحرية=7		
قيمة (F) المحسوبة=36.353			دلالة اختبار (F)=0.000		
قيمة اختبار Durbin- Watson =1.871					
دلالة اختبار Kolmogorov-smirnov =0.109			إحصائية الاختبار=0.092		

ويظهر الجدول الآتي:

- تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.05 < 0.061$ ، وبذلك يتم قبول الفرض الثالث والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية بعدد اجتماعات مجلس الإدارة. بينما لا توجد علاقة بين القيمة السوقية وعدم تماثل المعلومات. في حين بوجود تأثير معنوي وموجب عند مستوى (5%) بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع عدد اجتماعات مجلس الإدارة على القيمة السوقية، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.05 > 0.027$ ، وبذلك يتم رفض الفرض الرابع والقائل بعدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة بعدد اجتماعات مجلس الإدارة.

3-2-3: نتائج اختبار الفرضين الخامس والسادس التاليين:

سوف نتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين الخامس والسادس لنموذج الإنحدار الثالث:

جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج إنحدار القيمة السوقية للشركة

وحجم مجلس الإدارة في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

VIF	sig	قيمة t	الخطأ المعياري S.E	قيمة معاملات الإنحدار B	المتغيرات
	0.370	0.898-	0.425	0.381-	ثابت الإنحدار
5.841	0.296	1.047	0.047	0.049	حجم مجلس الإدارة
9.287	0.341	0.954	0.005	0.005	عدم تماثل المعلومات
13.442	0.909	0.114-	0.001	7.020-	عدم تماثل المعلومات* حجم مجلس الإدارة
1.113	0.282	1.077-	0.000	1.130-	حجم الشركة
1.862	0.000	13.952	0,160	2.237	الرفع المالي
1.089	0.591	0.538-	0.116	0.062-	مكاتب المراجعة Big 4
1.845	0.000	4.551	0.521	2.372	ربحية الشركة
					عدد المشاهدات= 443
معامل التحديد المعدل $(R^2) = 0.359$					معامل التحديد $(R^2) = 0.369$
درجة الحرية= 7					المربعات الوسطى= 45.166
دلالة اختبار (F)= 0.000					قيمة (F) المحسوبة= 36.317
					قيمة اختبار Durbin- Watson = 1.909
إحصائية الاختبار= 0.080					دلالة اختبار Kolmogoro-smirnov = 0.167

ويظهر الجدول لآتي:

- تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة وحجم مجلس الإدارة، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.05 < 0.296$ ، وبذلك يتم قبول الفرض الخامس والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية بحجم مجلس الإدارة. كما لا توجد علاقة بين القيمة السوقية وعدم تماثل المعلومات. أيضاً، تظهر النتائج عدم وجود تأثير معنوي بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع حجم مجلس الإدارة على القيمة السوقية. حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.05 < 0.909$ ، وبذلك يتم قبول الفرض السادس والقائل بعدم تأثير لعدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة بحجم مجلس الإدارة.

3-2-4: نتائج اختبار الفرضين السابع والثامن التاليين:

سوف نتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين السابع والثامن لنموذج الإنحدار الرابع:

جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج إنحدار القيمة السوقية
واستقلالية لجنة المراجعة في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

VIF	sig	قيمة t	قيمة معاملات الإنحدار S.E	التقدير B	المتغيرات
	0.313	1.01-	0.859	0.868-	ثابت الإنحدار
6.80	0.286	1.068	0.922	0.985	استقلالية لجنة المراجعة
46.587	0.129	1.52	0.012	0.019	عدم تماثل المعلومات
51.234	0.242	1.171-	0.013	0.015-	عدم تماثل المعلومات* استقلالية لجنة المراجعة
1.084	0.449	0.757-	0.000	7.865-E-12	حجم الشركة
1.901	0.000	13.441	0.163	2.186	الرفع المالي
1.103	0.852	0.187-	0.117	0.022-	مكاتب المراجعة Big 4
1.859	0.000	4.392	0.525	2.308	ربحية الشركة
عدد المشاهدات=443					
معامل التحديد $(R^2) = 0.354$			معامل التحديد $(R^2) = 0.364$		
درجة الحرية=7			المربعات الوسطى=44.545		
دلالة اختبار (F) = 0.000			قيمة (F) المحسوبة=35.533		
قيمة اختبار Durbin- Watson = 1.895					
إحصائية الاختبار=0.102			دلالة اختبار Kolmogorov-smirnov = 0.095		

ويظهر الجدول الآتي:

- تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة واستقلالية لجنة المراجعة، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.286 < 0.05$ ، وبذلك يتم قبول الفرض السابع والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية لجنة المراجعة. كما لا توجد علاقة بين القيمة السوقية وعدم تماثل المعلومات. أيضاً، تظهر النتائج عدم وجود تأثير معنوي بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع استقلالية لجنة المراجعة على القيمة السوقية. حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.242 < 0.05$ ، وبذلك يتم قبول الفرض الثامن والقائل بعدم تأثير لعدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة باستقلالية لجنة المراجعة.

3-2-5: نتائج اختبار الفرضين التاسع والعاشر التاليين:

سوف نتناول الباحثة نتائج اختبار الفرضين السابع والثامن لنموذج الإنحدار الخامس:

جدول نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج إنحدار القيمة السوقية والملكية الإدارية في ظل توسيط عدم تماثل المعلومات

VIF	sig	قيمة t	قيمة معاملات S.E	التقدير B	المتغيرات
	0.657	0.444-	0.191	0.085-	ثابت الإنحدار
5.782	0.343	0.949	0.415	0.394	الملكية الإدارية
1.738	0.001	3.214	0.002	0.008	عدم تماثل المعلومات
6.442	0.041	2.051-	0.005	0.011-	عدم تماثل المعلومات * الملكية الإدارية
1.096	0.717	0.362-	0.000	3.755-	حجم الشركة
1.870	0.000	13.583	0.160	2.172	الرفع المالي
1.112	0.886	0.143-	0.117	0.017-	مكاتب المراجعة Big 4
1.859	0.000	4.451	0.521	2.318	ربحية الشركة
عدد المشاهدات = 443					
المربعات الوسطى = 45.853 درجة الحرية = 7					
معامل التحديد $(R^2) = 0.374$ معامل التحديد المعدل $(R^2) = 0.364$					
قيمة (F) المحسوبة = 37.199 دلالة اختبار (F) = 0.000					
قيمة اختبار Durbin-Watson = 1.904					
دلالة اختبار Kolmogorov-smirnov = 0.181 إحصائية الاختبار = 0.076					

ويظهر الجدول الآتي:

- تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة والملكية الإدارية، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.343 < 0.05$ ، وبذلك يتم قبول الفرض التاسع والقائل بعدم علاقة القيمة السوقية للشركة بالملكية الإدارية. بينما توجد علاقة بين القيمة السوقية وعدم تماثل المعلومات. أيضاً، يوجد تأثير معنوي وسالب عند مستوى (5%) بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع الملكية الإدارية على القيمة السوقية، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) $0.041 > 0.05$ ، وبذلك يتم رفض الفرض العاشر والقائل بعدم تأثير عدم تماثل المعلومات على علاقة القيمة السوقية للشركة بالملكية الإدارية.

2-3: التعليق على نتائج نماذج الإنحدار:

قامت الباحثة بإضافة متغير ضابط في المرحلة الثانية وهو ربحية الشركة لكل نموذج من النماذج الخمسة السابقة وبذلك يصبح عدد المتغيرات الضابطة في كل نموذج أربعة وليست ثلاثة كما في المرحلة الأولى، وعليه فقد توصلت النتائج الاختبارية إلى:

- تشير نتائج نموذج الإنحدار المتعدد الأول إلى وجود علاقة موجبة ذو دلالة إحصائية عند مستوى (5%) بين القيمة السوقية للشركة واستقلالية مجلس الإدارة، وذلك بدلاً من مستوى معنوية (1%) في المرحلة الأولى.

- وتشير نتائج نموذج الإنحدار المتعدد الثاني إلى:

- عدم وجود علاقة بين القيمة السوقية للشركة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، في حين وجود علاقة سالبة ذو دلالة إحصائية عند مستوى (1%) بين القيمة السوقية وعدد اجتماعات مجلس الإدارة في المرحلة الأولى.

- بينما تشير النتائج إلى وجود تأثير معنوي وموجب عند مستوى (5%) بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع عدد اجتماعات مجلس الإدارة على القيمة السوقية، في حين وجود تأثير معنوي وموجب عند مستوى (1%) لتفاعل عدم تماثل المعلومات مع عدد اجتماعات مجلس الإدارة على القيمة السوقية. في المرحلة الأولى

- وتشير نتائج نموذج الإنحدار المتعدد الخامس إلى وجود تأثير معنوي وسالب عند مستوى (5%) بين تفاعل عدم تماثل المعلومات مع الملكية الإدارية على القيمة السوقية، وذلك بدلاً من مستوى معنوية (1%) في المرحلة الأولى.

قائمة المراجع

المراجع العربية:

- 1- إبراهيم، علاء الدين توفيق (2009)، "دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ونطاق الإفصاح الاختياري للتقارير المالية المنشورة- دراسة نظرية ميدانية"، كلية التجارة، جامعة طنطا، <http://repository.sustech.edu>
- 2- إبراهيم، فريد محرم فريد (2009)، "نموذج محاسبي مقترح لقياس أثر تطبيق حوكمة الشركات على أداء وقيمة الشركة المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية- دراسة تطبيقية"، مركز النظم للدراسات وخدمات البحث العلمي.
- 3- التل، هبه عمر محمد (2015)، "أثر إدارة الأرباح على الأسعار السوقية للأسهم: دراسة اختبارية على الشركات الهندسية والإنشائية الأردنية"، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، <http://search.emaref.net>
- 4- الدهراوي، كمال الدين، (1994)، "دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، ع، مج 31.
- 5- الشيخ، عبد الرزاق حسن (2012)، "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سعر السهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين"، قاعدة المنظومة للرسائل الجامعية، الجامعة الإسلامية، غزة، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، <http://thesis.mandumah.com>.
- 6- الصيرفي، أسماء محمد (2016)، "أثر مستوى الإفصاح المحاسبي عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج 20، ع 2.
- 7- العيسى، محمد سليم والعيشات، محمد هلال والقضاة، ليث أكرم (2017)، "العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان"، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مج 7، ع 2.
- 8- الغايش، أمل عبد المجيد (2013)، "إطار مقترح للمحاسبة عن الأصول غير الملموسة على أساس القدرات البشرية والتكنولوجية والتنظيمية وأثر ذلك على أسعار أسهم الشركة- دراسة نظرية وتطبيقية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة طنطا، <http://193.227.1.161>
- 9- الكيلاني، قيس أديب (2002)، "التنبؤ بالقيم السوقية للأسهم: دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة 1998-2002"، العلوم الإدارية، 109.

- 10- بحيري، هشام (2012)، "مقياس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم: بين النظرية والتطبيق"، *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية*، ع 1.
- 11- حسن، سيد عبد الفتاح صالح (2009)، "أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على تخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية"، *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ع 74، مج 2.
- 12- خلف، فليح حسن، (2006)، "الأسواق المالية النقدية"، *عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع*، الأردن.
- 13- سعيد، عماد (2011)، "تأثير آليات حوكمة الشركات في مستويات التحفظ المحاسبي في التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة السعودية"، *مجلة المحاسبة المصرية*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- 14- سليمان، محمد محمود (2016)، "أثر مستوى الإفصاح الإختياري على العلاقة بين نمط الملكية وعدم تماثل المعلومات في البيئة المصرية (دراسة امبريقية)"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ع 2، مج 38.
- 15- سليمان، رشيدة (2013)، "دور آليات الحوكمة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين: دراسة حالة شركة CRMA للتأمينات"، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بسكرة، جامعة محمد خيضر، <http://archives.univ.biskra.dz>.
- 16- شاكور، أحمد محمد (2016)، "دراسة اختباره للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء: بالتطبيق على الشركات المصرية"، *مجلة البحوث التجارية*، مصر، مج 38، ع 1.
- 17- شقير، معاذ محمد (2019)، "أثر سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية)"، المعهد العالي لإدارة الأعمال، قسم الإدارة المالية والمصرفية، سوريا، <http://research.hiba.edu.sy>.
- 18- طه، دينا محمد محمد (2019)، "دراسة أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح المحاسبي الاختياري للشركات عبر الإنترنت"، جامعة بورسعيد، <https://jsst.Journals.Ekb.eg>.
- 19- عبد القادر، محمد السيد (2019)، "أثر تغيير المراجع على الاعلاقة بين لجنة المراجعة وإدارة الأرباح"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، رسالة ماجستير غير منشورة.
- 20- عبد الكريم، مصطفى محمود سليم (2019)، "إطار مقترح لتطبيق آليات حوكمة الشركات على تخفيض مخاطر عدم تماثل المعلومات في شركات البترول: دراسة حالة"، *General management*.

- 21- عفيفي، هلال عبد الفتاح (2014)، "العلاقة بين إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات: هل هناك تأثير للإفصاح الاختياري: دراسة تحليلية اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- 22- غنيمي، سامي محمد أحمد (2013)، "مدى إيجابية الأمانة المالية في تفعيل مبادئ حوكمة الشركات في منظمات الأعمال"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ع 2، مج 35.
- 23- فرهود، صبيحة برزان (2016)، "عدم تماثل المعلومات المحاسبية – الأسباب والمعالجات المقترحة"، *مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية*، بغداد، مج 22 ع 87.
- 24- مشكور، سعود جايد (2019)، "المعايير المستخدمة في تحديد قيمة المنشأة"، *مجلة العلوم الاقتصادية*، جامعة البصرة، ع 11.
- 25- مشكور، سعود جايد وصادق، زهور عبد السلام (2019)، "العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول"، *مجلة الدناير*، جامعة المثني، كلية الإدارة والاقتصاد، ع 15.

المراجع الأجنبية:

- 1- Bai, Chong and Liu, Qiao and Lu, Joe and Song, Frank M. and Zhang, Junxi (2003), "Corporate Governance and Market Valuation in China", *The William Davidson Institute*, 564.
- 2- Bauer, Rob and Guenster, Nadja and Otten, Roger (2004), "Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe. The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance", *Journal of Asset Management*, 27, 5.
- 3- Chia- Wulu and others (2010), "Information Uncertainty, information asymmetry and Corporate bond yield spread", *journal or Banking and finance*, Vol, 34 (9).
- 4- Davila, Juan Pablo (2014), "Corporate Governance and firm value: evidence from Colombia and Mexico", *available at, http://dspace.lib.cranfield.ac.uk/handle/1826/9276*.
- 5- Elbadry, Ahmed (2015), "Governance Quality and Information Asymmetry", *Journal of Financial Markets*, Institutions and Instrument 24.
- 6- Gajewski, J. F. ad Li, Li (2015), "Can Internet- Based Disclosure Reduce Informtion Asymmetry?" *Advances in Accounting* 31 (1) : 115- 124.

- 7- Garay, Urbi and Gonzalez, Maximiliano (2008), "Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela", *Corporate Governance: An International*, 16, 3..
- 8- Hun, Seung Hun and Kim, Minhee and Lee, Duck Hee and Lee, Sangwon (2014), "Information Asymmetry, Corporate Governance, and Shareholder Wealth: Evidence from Unfaithful Disclosure of Korean", *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 43.
- 9- Luo, Guo Ying and Brick, Ivan and Frierman, Michael (2002), "Strategic Decision Making of the Firm Under Asymmetric Information", *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- 10- OECD 1999. Organization for Economic Co- operation and Development, OECD principles of corporate governance, OECD Publications service, Pairs.
- 11- OECD 2004. Organization for Economic Co- operation and Development, OECD principles of corporate governance, OECD Publications service, Pairs.
- 12- Satrio, Arif Budi (2021), "Asymmetric Information and Firm Value During Pandemic Covid- 19", *Business and Organization Research*, 3 (1).
- 13- Thomas, Shawn and Fee, Edward (2000), "Corporate Diversification, Asymmetric Information, and Firm Value: Evidence from Stock Market Trading Characteristics", *SSRN ELECTRONIC JOURNAL* 10.
- 14- Wild, John J. (2003), "Financial Accounting: Information for Decisions", 2th ed- McGraw- Hill- Irwin.
- 15- Yjiyantho et al. (2007), "The Impact of Information Asymmetry Towards the Quality of Accrual Earnings with good Corporate Governance (GCG) as Moderating Variable", *Journal of Economics and Finance*, Vol, 1 (4).
- 16- Yoon. H. ,H. Zo and A. P. Ciganek. (2011) "Does XBRL adoption reduce information asymmetry? " *Journal of Business Research* 64 (2): 157- 1

Abstract:

The study investigates the impact of the mediating role of information asymmetry on the relationship between the market value of Egyptian joint stock companies and governance mechanisms. To achieve the objectives of this study the researcher depends on a sample of listed non-financial companies of 443 observations over the period 2014-2018. The study uses five variables to measure governance mechanisms. The Empirical results of the first multiple regression model show that there is a positive relationship between firm value and independence of the Board Directors, but there is a negative interactive effect between both information asymmetry and independence of the Board Directors on firm value. The Empirical results of the second multiple regression model show that there is a negative relationship between firm value and the number of meetings of the Board Directors, but there is a positive interactive effect between both information asymmetry and the number of meetings of the Board Directors on firm value. The Empirical results of the third multiple regression model show that there is no relationship between firm value and the size of the Board Directors, also there is no interactive effect between both information asymmetry and the size of the Board Directors on firm value. The Empirical results of the fourth multiple regression model show that there is no relationship between firm value and independence of the Audit Committee, also there is no interactive effect and statistically significant between both information asymmetry and independence of the Audit Committee on firm value. The Empirical results of the fifth multiple regression model show that there is no relationship between firm value and Management Ownership, but there is a negative interactive effect between both information asymmetry and Management Ownership on firm value. The author adds a control variable as profitability Firm for the five models, the Empirical result of the second model shows that there is no relationship between firm value and the number of meetings of the Board Directors.

Keywords: Market value, historical, no different from other information.