



## قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/ مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بنها

### ملخص البحث

**الهدف:** دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على جودة التقرير المالي ودورها في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

**التصميم والمنهجية:** اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوي في فحص التقارير السنوية لعينة مكونة من (١١٦) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٨)، بإجمالي مشاهدات (٣٤٨) مشاهدة، لاختبار فروض البحث التي تعكس العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومؤشرات جودة التقرير المالي المتمثلة في التحفظ المحاسبي، وإدارة الأرباح الحقيقية، وعدم تماثل المعلومات، التوقيت المناسب للتقارير المالية، ولغة الإعلان عن الأرباح، وكذلك أثر هذه القدرة الإدارية على تخفيف خطر انهيار أسعار الأسهم، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لإختبار فروض الدراسة.

**النتائج والتوصيات:** تشير نتائج هذا البحث إلى وجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على جودة التقرير المالي لعينة الدراسة، حيث ترتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من التحفظ المحاسبي، والتوقيت المناسب للإفصاح عن التقارير المالية، ولغة الإعلان عن الأرباح، في حين ترتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بكل من إدارة الأرباح الحقيقية، وعدم تماثل المعلومات، كما ترتبط القدرة الإدارية بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بخطر انهيار أسعار الأسهم، واستناداً إلى ذلك توصي الدراسة بضرورة إهتمام الشركات المصرية بالقدرة الإدارية

للمديرين (مثل الخلفية المحاسبية، والخبرة وفترة العمل، والمهارات الشخصية، والسمعة، والاتصالات) لما لها من آثار إيجابية على النتائج الاقتصادية للشركة، ووضع الضوابط والتشريعات اللازمة لتنظيم عمل المدير التنفيذي، وملكيته لأسهم الشركة، والحد من ثقته المفرطة، ولمراقبة ومنع السلوك الإداري من تخزين الأخبار السيئة لمدة طويلة وتعزيز شفافية المعلومات وذلك لتخفيف خطر انهيار أسعار الأسهم.

**حدود الدراسة:** يجب التعامل مع نتائج الدراسة في حدود حجم العينة وأساليب قياس المتغيرات المستخدمة، وقد ركزت الدراسة على تحليل أثر القدرة الإدارية للمدير التنفيذي دون المدير المالي على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

**تطبيقات عملية:** قد تكون نتائج هذه الدراسة محل اهتمام مجالس الإدارة في قرارات توظيف المديرين التنفيذيين، وأصحاب المصالح عند تقييمهم لدور المهارات الإدارية كمحدد محتمل لجودة التقرير المالي، بالإضافة إلى توفيرها لمعلومات قد تكون مفيدة لوضعي المعايير المحاسبية والهيئات الرقابية عن قدرة الإدارة على تطبيق المعايير المحاسبية، وجودة المحاسبة، وتقليل خطر انهيار أسعار الأسهم.

**الأصالة والإضافة:** تُسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال محاولة تقليل الجدل بشأن العلاقة بين القدرة الإدارية (خصائص المديرين) وجودة التقرير المالي، وهو ما قد يساعد في تفسير التباين بين أداء الشركات المختلفة، كما يقدم دليلاً إضافياً لتفسير دور القدرة الإدارية في تخفيف خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية، كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.

**الكلمات المفتاحية:** القدرة الإدارية، التقرير المالي، التحفظ المحاسبي، إدارة الأرباح الحقيقية، عدم تماثل المعلومات، التوقيت المناسب للتقارير المالية، لغة الإعلان عن الأرباح، خطر انهيار أسعار الأسهم.

## Measuring the Impact of Managerial Ability on the Quality of Financial Reporting and the Stock Price Crash Risk- An Empirical Study on Listed Firms in the Egyptian Stock Exchange

### Abstract

**Purpose:** Measuring the impact of managerial ability of executive managers on the quality of financial reporting and its role in reducing stock price crash risk.

**Design and Methodology:** The current study adopted the content analysis approach to exam the annual reports of a sample of (116) non-financial joint stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period (from 2016 to 2018), with a total of (348) views in order to test the study hypotheses that reflect the relation between managerial ability of executive managers and the financial reporting quality indicators such as the accounting conservatism, real earnings management, information asymmetry, Financial reporting timeliness, earnings announcement tone, and the impact of the managerial ability in reducing the stock price crash risk. In addition, the current study used the multiple regression technique to test the study hypotheses.

**Conclusion and Recommendations:** The results of the current study research concluded that the managerial ability has a positive effect on the quality of the financial report of the study sample. Moreover, it has a positive and statistically significant relation with the accounting conservatism, the financial reporting timeliness and the earnings announcement tone. While it has a negative and statistically significant relation with both the real earnings management and the information asymmetry. Managerial ability also has a negative and statistically significant effect on reducing stock price crash risk. Based on the current study results, Egyptian companies should pay more attention to the managerial ability of executive managers (such as accounting literacy, experience, period of work, personal skills, reputation, and communication) because of its positive effect on firm's economic results, establishment of controls and legislation necessary to regulate the chief

executive officer job, ownership of firm's shares, reduction of excessive confidence, and to control and prevent management hiding of bad news and to enhance transparency in order to reduce stock price crash risk.

**Study Limitations:** The results of the current study should be limited to the sample size and methods of measuring the variables applied. The current study focused on analyzing the impact of the managerial ability of executive manager (excluding this of the financial manager) on the quality of the financial reporting and the stock price crash risk in non-financial listed companies in the Egyptian Stock Exchange market.

**Practical Implications:** The results of the current study may be of interest to the Board of Directors in the hiring decisions of executive managers, it is also of great interest to stakeholders when assessing management skills as a potential determinant of the quality of the financial reporting. The study results can also provide useful information to accounting standard boards and controlling authorities about accounting quality, reduction of stock price crash risk and the management ability to adopt accounting standards.

**Originality and Value:** This study contributes to accounting literature by attempting to reduce the debate about the relationship between managerial ability (characteristics of managers) and the quality of the financial reporting, which would help in explaining the discrepancy between the performance of different firms, and also provides additional evidence to explain the role of management ability in reducing future stock prices crash risk in the Egyptian business environment, as an example for emerging economies.

**Key Words:** Management ability, financial reporting, accounting conservatism, real earnings management, information asymmetry, financial reporting timeliness, earnings announcement tone, stock price crash risk

## ١ - المقدمة

تعد القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين *Managerial Ability* محدد رئيسي لنجاح الشركات واستدامة أدائها في الوقت الحاضر خاصة بعد أن أصبحت بيئة الأعمال تتسم بسرعة التحرك نحو التدويل والتنويع (Kazemi and Ghaemi, 2016)، فالشركات التي يتوافر لديها المديرين الأعلى قدرة إدارية تستطيع جذب جهات التمويل الخارجية والدخول إلى أسواق رأس المال بشكل أكثر سهولة والذي يؤثر بدوره على السياسات المالية للشركة، وتتضمن القدرة الإدارية ( خصائص المديرين) المعرفة والموهبة والسمعة والمهارات والخبرات الشخصية التي تمكن المديرين من استخدام الموارد المتاحة بكفاءة وتحويلها إلى إيرادات، مما يقلل من الهدر ويساهم في خلق قيمة للشركة في نهاية المطاف (Berglund et al., 2018; Ma et al., 2019)، كما تمكنهم من تحديد التغييرات التي تطرأ على البيئة التشغيلية والقانونية والمحاسبية وتغييرات أحوال السوق وبالتالي اتخاذ أحكام وقرارات أفضل لذلك عبرت عنها دراسة (Kazemi and Ghaemi, 2016) بأنها أحد أهم الأصول غير الملموسة التي تمتلكها الشركة والتي تؤدي إلى تحسين أدائها وزيادة قيمتها وقدرتها التنافسية في السوق.

وقد أهتم الأدب المحاسبي بالدور الهام للقدرة الإدارية في تحسين جودة التقرير المالي، فمن الناحية النظرية، يتمتع المديرين الأعلى قدرة إدارية بمعرفة وفهم أفضل لطبيعة أعمال شركاتهم وما يرتبط بها من تغييرات إقتصادية لذلك يعتمدون على تلك المعرفة في نقل القيمة الحقيقية لشركاتهم *Intrinsic Value* إلى الأطراف الخارجية بشكل أكثر مصداقية وبالتالي تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تواجه أسواق رأس المال (Puwanenthiren et al., 2019)، أما من الناحية التطبيقية فقد قدمت الدراسات المحاسبية (Baik et al., 2018; Meca and Sanchez, 2018) أدلة على أن تحفيز المديرين بتعويضات مبنية على الأسهم *Equity Incentives* يولد لديهم قدرة أعلى على تحسين جودة الإفصاح وإطلاع سوق رأس المال بالتغييرات في البيئة الإقتصادية للشركة والفرص المتاحة أمامها وتحسين جودة البيئة المعلوماتية وزيادة شفافية عملية إعداد التقارير المالية *Financial Reporting Transparency*، وبالإضافة إلى ذلك فإن الكودار الإدارية ذات الكفاءة العالية تحرص على توفير التقارير المالية في التوقيت المناسب (Abernathy et al., 2018)، وتطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة للحد من مشاكل الوكالة، كما أنها تفضل بذل مجهودات اكبر لتوليد الأرباح من الموارد المتاحة للشركة بدلاً من القيام بالممارسات الإنتهازية للتلاعب بالأرباح حيث

يدرك هؤلاء المديرين الأثر السلبي لتلك الممارسات على الأداء المستقبلي للشركة وسمعتهم في بيئة الأعمال (Hessian, 2018).

ووفقاً لنظرية الصفوف العليا Upper Echelons Theory التي تقوم على فرضية وجود تأثير للقدرة الإدارية على الإختيارات الإستراتيجية ونواتج الأعمال (Wang et al., 2018) فإن هذه القدرة قد تقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم Stock Market Crash RISK من خلال دورها الفعال في استخدام موارد الشركة، وتعزيز شفافية عملية إعداد التقارير المالية وتحسين جودة الرقابة الداخلية والحد من ممارسة المديرين التنفيذيين لأنشطة تخزين الأخبار السيئة (Kim et al., 2019).

وفي هذا السياق، فتحليل دور القدرة الإدارية وتأثيرها على بيئة التقرير المالي في شكل إطار متكامل من جوانب متعددة يعتبر أمر ضروري وهام في ظل المطالبات بتطوير جودة التقرير المالي. وتزداد تلك الأهمية في بيئة الأعمال المصرية التي تمر بمرحلة الإصلاح الاقتصادي وتعديل بعض أحكام معايير المحاسبة بموجب القرار رقم (١١٠) لسنة ٢٠١٩ لتتوافق مع معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) وعلى ذلك فالدراسة الحالية تتناول دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في تحسين جودة التقرير المالي من خلال تأثيرها على بعض المؤشرات مثل التحفظ المحاسبي، وإدارة الأرباح الحقيقية، وعدم تماثل المعلومات، والتوقيت المناسب للتقارير المالية، ولغة الإعلان عن الأرباح وكذلك تأثيرها على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

## ١-١ طبيعة المشكلة ودوافع الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي من إعداد التقارير المالية في توفير معلومات مفيدة عن الحالة المالية والتشغيلية للشركة وحيث أن المعلومات المتعلقة بالربحية وتقييم الأداء المالي لمنشآت الأعمال من أهم المعلومات التي يحتاجها كافة مستخدمي التقارير المالية عند اتخاذهم لمختلف قراراتهم الاقتصادية، لذلك فإن دقة تنبؤات الإدارة بالأرباح المستقبلية، وتوفير معلومات ذات قيمة ملائمة في أسواق رأس المال يتطلب قدرة إدارة عالية فهي تُعد عامل أساسي في تكامل جميع الموارد Integrating all Recourses بغرض مراقبة أداء الشركة والتخفيف من عمليات تمهيد الدخل (Akbari et al., 2018) وذلك لأن المساهمين يفضلون دخلاً مستمراً بدون أي تقلبات غير متوقعة Unexpected Fluctuations، كما أنها تؤدي إلى زيادة الإفصاح المحاسبي للتقليل من اختلالات السوق Matrket Frictions والحد من مشاكل الوكالة (الطحان، ٢٠١٨؛ Cui et al., 2018)، وتشير القدرة الإدارية إلى القدرة على تعظيم قيمة

الشركة من خلال الاستخدام الفعال للموارد المحدودة المتاحة، فالمديرين الأكثر قدرة وفقاً لنظرية (Trueman, 1986) يتمتعون بالمعرفة والإدراك الكامل لبيئة عمل الشركة واتجاهات الصناعة، والقدرة على تطبيق المعايير المحاسبية بمزيد من المرونة وبالتالي يكون لهم تأثير كبير في إضافة القيمة وتحسين جودة الأرباح من خلال قراراتهم التشغيلية بالمقارنة بالمديرين الأقل قدرة (Hessian, 2018).

على الرغم من أهمية القدرة الإدارية في فهم وتفسير أثر المساهمات الإدارية على أداء الشركة، والقرارات الاستثمارية، وحوكمة الشركات إلا أن تأثير الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين (كالموهبة، والسمعة، والأسلوب الإداري) على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم مازال محل جدل ونقاش في الأدب المحاسبي ولم يلقى الاهتمام الكافي حيث توصلت دراسة (Baik et al., 2018) إلى أن القدرة الإدارية تساهم في تحسين جودة البيئة المعلوماتية للشركة وزيادة شفافيتها وبالتالي خفض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، في حين وجدت كل من دراسة (Bebchuk and Fried, 2004; Kalyta and Magnan, 2008) أن القدرة الإدارية قد تضعف من بيئة معلومات الشركة من خلال الإفصاحات المالية الغامضة (Opaque Financial Disclosures) كما توصلت دراسة (Meca and Sanchez, 2018) إلى أن القدرة الإدارية تلعب دوراً حوالياً وموثيراً في جودة التقرير المالي للبنوك حيث تؤدي إلى تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة، وتقلل من السلوك الإنتهازي للمديرين، بالإضافة إلى أثرها الإيجابي على جودة الأرباح بشقيها استمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح، بينما وجدت دراسة (El Diri, 2017) استغلال المديرين ذوي القدرات الإدارية لمهاراتهم العالية في القيام بأنشطة إدارة الأرباح الحقيقية للحفاظ على مصالحهم الشخصية وزيادة ما حصلوا عليه من تعويضات مبنية على الأسهم وتوجيه الإنتباه إلى أدائهم في سوق العمل.

وفيما يتعلق بأثر القدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم فقد جاءت نتائج الدراسات السابقة متباينة فمن منظور التعاقد الفعال Efficient Contracting وجدت دراسة (Habib and Hasan, 2017) أن المديرين الذين يتمتعون بقدرات إدارية عالية يكون لديهم القدرة على التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في البيئة الاقتصادية للشركة، ويمكنهم إعداد تقديرات موثوق فيها عن المخاطر المستقبلية والقدرة على قياس التوقيت والعوائد الاقتصادية المرتبطة باستثمارات الشركات كما يمكنهم الحصول على معلومات أكثر دقة حول فرص الإستثمار المتوقعة وبالتالي انخفاض احتمال انهيار أسعار الأسهم. أما من منظور Rent Extraction فإن المديرين الأكثر قدرة

يميلون إلى الإفراط في الاستثمار والمبالغة في تعزيز حياتهم المهنية وتخزين الأخبار السيئة مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة، كما أن الثقة المفرطة لديهم قد تجعلهم أكثر مبالغة في تقدير العوائد مما يؤدي إلى استثمارات غير فعالة وتشوهات في قرارات الاستثمار وإنخفاض قيمة الشركة وبالتالي زيادة احتمال مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

ويتضح مما سبق، أن هناك عدة دوافع لهذه الدراسة تبرز قيمتها المضافة من أهمها أن الدراسات السابقة لم تقدم أدلة حاسمة بشأن العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وكل من جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم لذلك فإن تحليل هذه العلاقة في البيئة المصرية كأحد أكبر الإقتصاديات نموًا في الأسواق الناشئة سوف يساعد على تفسير التباين في جودة التقرير المالي بين الشركات، فضلاً عن تحديد تأثير الخصائص الفردية للمديرين على الخيارات المحاسبية لإعداد التقارير المالية ودورها في الحد من مخاطر الإفلاس المحتملة، كما أن غالبية هذه الدراسات تمت في بيئات متقدمة تختلف في خصائصها عن البيئات النامية بمنطقة الشرق الأوسط وهو ما قد يؤدي إلى صعوبة تعميم نتائجها، بالإضافة إلى تزايد الاهتمام من جانب واضعي المعايير المحاسبية والهيئات الرقابية بتأثير القدرة الإدارية للمديرين على السياسات المحاسبية، وتخزين الأخبار السيئة، وتقليل الثقة المفرطة لديهم للحد من التشوهات في القرارات الاستثمارية التي قد تعرض أسهم الشركة لمخاطر الانهيار. وبالتالي تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية في مجال العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وكل من جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم، فضلاً عن صعوبة تحديد مقياس شامل للقدرة الإدارية لعدم إمكانية ملاحظتها بسهولة وبشكل مباشر.

**بناء على العرض السابق، تحاول الدراسة الحالية الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي: هل تؤثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على جودة التقرير المالي، وخطر انهيار أسعار الأسهم؟ وفي إطار ذلك التساؤل العام تتناول الدراسة التساؤلات الفرعية التالية: هل ترتبط القدرة الإدارية بزيادة مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية المنشورة؟، وهل تؤثر في الحد من أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية؟ وما هو دورها في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات وتوفير التقارير المالية في التوقيت المناسب؟، وهل تؤدي إلى استخدام لغة أكثر تفاعلاً للإعلان عن الأرباح؟، وأخيراً هل تؤدي القدرة الإدارية إلى الحد من خطر انهيار أسعار أسهم الشركات في البيئة المصرية؟**



## ٢-١ أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في تحليل أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على جودة التقرير المالي، وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المساهمة المصرية، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية: تحديد أثر القدرة الإدارية على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية المنشورة، والتعرف على دورها في الحد من أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية، وفي تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات، وكذلك قياس أثر القدرة الإدارية على التوقيت المناسب للتقارير المالية وأثرها على لغة الإعلان عن الأرباح بالإضافة إلى التعرف على دور القدرة الإدارية في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المساهمة المصرية.

## ٣-١ أهمية الدراسة

تتضح أهمية الدراسة مما يلي:

### أولاً: الأهمية العلمية

تعد الدراسة الحالية إمتداد للأدبيات المحاسبية والإدارية والإقتصادية التي حاولت تحليل أثر الخصائص الفردية للمديرين على قرارات الشركة ونتائجها مثل إدارة أنشطة الأرباح الحقيقية (Hessian, 2018)، والتجنب الضريبي وكفاءة الاستثمار (Khurana et al., 2018)، وجودة الأرباح (إبراهيم، ٢٠١٧)، والسيولة (Andreou et al., 2016) حيث حاول الباحث تحليل أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من جودة التقرير المالي، وخطر انهيار أسعار الأسهم وهو ما قد يساهم في تفسير التباين بين الشركات في جودة بيئتها المعلوماتية وقدرتها على مواجهة المخاطر المحتملة لانهيار أسعار الأسهم.

وبالرغم من تزايد الاهتمام على المستوى الدولي بالقدرة الإدارية للمديرين إلا أن تحليل علاقتها بكل من جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم مازال يتسم بالندرة في الأدب المحاسبي، كما أن العديد من هذه الدراسات لم تقدم نتائج حاسمة بشأن هذه العلاقة خاصة فيما يتعلق بأثر القدرة الإدارية على بعض مؤشرات جودة التقارير المالية مثل إدارة الأرباح الحقيقية، والتحفظ المحاسبي، واللغة المستخدمة في الإعلان عن الأرباح (Luo and Zhou, 2017; Meca et al., 2018; Baik et al., 2018) لذلك فإن دراسة هذه العوامل في البيئة المصرية قد يقدم أدلة إضافية ويقلل من الجدل المثار حولها.

كما قد تسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي المتعلق بتفسير العلاقة التفاعلية بين القدرة الإدارية للمديرين وجودة التقرير المالي من خلال استخدام مجموعة متكاملة من المؤشرات كمتغيرات بديلة لجودة التقرير المالي وكذلك تحليل أثر هذه العلاقة على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء بعض النظريات مثل نظرية تخزين الأخبار السيئة، ونظرية الوكالة، ونظرية الاختلاف في الرأي، ونظرية الصفوف العليا.

### ثانياً: الأهمية العملية

تحاول الدراسة الحالية تقديم دليلاً من البيئة المصرية كأحد الإقتصاديات الناشئة عن أثر القدرة الإدارية للمديرين على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم، فالبيئة المصرية تعرضت لمخاطر إقتصادية وسياسية كبيرة في ظل ثورات الربيع العربي، كما تميل الإجراءات المحاسبية والافصاحات بها إلى أن تكون أكثر غموضاً وتحفظاً لذلك تظهر أهمية تعزيز الثقة في التقرير المالي وجذب الاستثمارات الأجنبية إلى البيئة المصرية.

كما أن نتائج هذه الدراسة قد تكون محل إهتمام كل من مجالس الإدارة، وأصحاب المصالح، وواضعي المعايير المحاسبية والهيئات الرقابية فتحليل القدرة الإدارية يظهر المديرين الأكثر قدرة على فهم وتطبيق المعايير المحاسبية بمزيد من المرونة، ومدى قدرتهم على استغلال الموارد المتاحة بشكل أفضل، وإحداث تأثير إيجابي على جودة التقرير المالي وبالتالي قد يقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم.

وبالإضافة إلى ذلك قد تساهم الدراسة الحالية في زيادة فهم وإدراك الشركات المصرية وأصحاب المصالح للعوامل التي تؤثر في خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال إضافة محدد جديد وهو القدرة الإدارية التي تعمل كضمان للحد من الانهيار المفاجئ لأسعار الأسهم حيث أنها تؤدي إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتحسين مستوى الشفافية وتقليل عدم تماثل المعلومات.

### ١-٤ منهج البحث

اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي في مراجعة أدبيات المحاسبة المتعلقة بموضوع البحث بهدف الاستفادة منها في صياغة الإطار النظري، والمنهج الاستنباطي لاستكشاف وتفسير طبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وكل من جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم. كما قام الباحث بدراسة تطبيقية مستخدماً أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير

السنوية لعينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة، وذلك بغرض تطوير نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض البحث.

### ١-٥ حدود البحث

تتمثل حدود الدراسة بشكل أساسي في الحدود المرتبطة بحجم العينة وطرق قياس المتغيرات والأساليب الإحصائية المستخدمة، وقد ركزت الدراسة على أثر القدرة الإدارية للمدير التنفيذي دون المدير المالي على كل من جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية من خلال تحليل قطاعي زمني Panel Data خلال الفترة من عام (٢٠١٦) حتى عام (٢٠١٨) وهي فترة قصيرة نسبياً مما قد يؤثر على دقة نتائج الدراسة حيث لم يتمكن الباحث من الحصول على سلسلة زمنية أكبر لصعوبة الحصول على البيانات، كما اقتصرَت الدراسة في تحديد درجة القدرة الإدارية على مقياس (Demerjian et al., 2012).

### ١-٦ خطة البحث

انطلاقاً من أهمية البحث، وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي: يعرض القسم الثاني: العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة التقرير المالي، بينما يتناول القسم الثالث: العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم، في حين يتناول القسم الرابع: تحليل الدراسات السابقة وصياغة الفروض، ويحلل القسم الخامس: بناء نماذج الدراسة التطبيقية، ويعرض القسم السادس: تصميم الدراسة التطبيقية، أما القسم السابع: فقد تناول تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض، ويعرض القسم الثامن: النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

## ٢- العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة التقرير المالي

تُعد القدرة الإدارية أحد محددات نجاح وبقاء الشركة في الأجل الطويل حيث تعمل على تحسين البيئة المعلوماتية للشركة وزيادة الشفافية وتقليل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية (Baik et al., 2018)، فضلاً عن ذلك فإن المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية يميلون إلى استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة التي تقلل من استخدامهم لأساليب إدارة الأرباح الإنتهازية مما يعني أن القدرة الإدارية قد تعد مؤشراً على جودة التقرير

المالي (Meca and Sanchez, 2018)، ويحاول الباحث تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة التقرير المالي كما يلي:

## ٢-١ مفهوم وأهمية القدرة الإدارية في الفكر المحاسبي

تشير نظرية الصفوف العليا إلى أن القدرة الإدارية تتمثل في بعض الخصائص الإدارية Managerial Characteristics مثل المعرفة والخبرة والمهارات الإدارية ونمط الإدارة وتؤثر هذه الخصائص على الأقل جزئياً في نواتج الأعمال (Huang and Sun, 2017)، فالخصائص الفردية للمديرين تؤثر في كيفية قياس وتفسير مواقف الشركة المختلفة وبالتالي يكون لها تأثير على قرارات الشركة وأدائها (Hessian, 2018). وفي هذا السياق، أكدت دراسة (Kor, 2003) على أن القدرة الإدارية تتمثل في المعرفة والخبرات الشخصية التي تتجسد في المديرين التنفيذيين وتستمد بشكل أساسي من خبرات المجال Domain Experience بما في ذلك فهم المديرين للأسواق واستراتيجيات الشركات والتكنولوجيا. كما عرفت دراسة (Demerjian et al., 2012) بأنها مدى كفاءة المديرين التنفيذيين في توليد الإيرادات من الموارد الاقتصادية المتاحة للشركة ومع صعوبة الملاحظة المباشرة للقدرة الإدارية فيمكن التعرف عليها من بعض المخرجات مثل قرارات المديرين المتعلقة بتخصيص الموارد.

كما أشارت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٧) إلى أن القدرة الإدارية تتمثل في الخبرات اللازمة والمعرفة التي تمكن المديرين من إدارة موارد الشركة بكفاءة وخلق قيمة لها في ظل أكثر البيئات التشغيلية تعقيداً كما تمكنهم من تحديد التغييرات التي تطرأ على البيئة التشغيلية والقانونية والمحاسبية وتغييرات أحوال السوق.

وقد استخدمت بعض الدراسات القدرة الإدارية والسمعة الإدارية على أنها مصطلحات تحمل نفس المعنى حيث أشارت دراسة (Demerjian et al., 2012) إلى القدرة الإدارية تتمثل في القدرة الكامنة والموهبة الإدارية والدوافع وشخصية المديرين التنفيذيين وأن السمعة هي تقييم لهذه العوامل من جانب الأطراف الخارجية في ضوء ما يتوافر لديهم من معلومات متاحة لذلك من المفترض أن تؤدي القدرة الإدارية إلى تحسين السمعة.

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث أن القدرة الإدارية الحقيقية تتمثل في بعض الخصائص التي يتصف بها المديرين التنفيذيين (مثل الموهبة، والسمعة، والأسلوب الإداري، والعمر، والتعليم، والمعرفة، والخبرة المهنية، والمهارات الشخصية، والميل إلى المخاطرة، والمعتقدات الفردية، والاتصالات) التي تمكنهم من فهم البيئة الاقتصادية والإستخدام الفعال للموارد المتاحة وإتخاذ

أفضل القرارات ولا سيما في الحالات المعقدة بالمقارنة بغيرهم من المديرين الأقل قدرة وهو ما يساهم في إحداث تأثير إيجابي على جودة التقرير المالي وتحقيق مزايا تنافسية مستمرة للشركة. وبالنسبة لأهمية القدرة الإدارية فقد حظيت بإهتمام كبير في الأدب المحاسبي حيث قد تساهم

### فيما يلي:

أ- فهم وتطبيق المعايير المحاسبية بمزيد من المرونة وبالتالي التأثير على نوعية وجودة المعلومات، وبناء التقديرات المستقبلية بشكل أكثر مصداقية مما ينعكس على جودة الأرباح المحاسبية، كما أن القدرة الإدارية قد تقلل من قيام المديرين بأنشطة تجنب الضريبة (Koester et al., 2016) وكذلك تقلل من ممارسات إدارة الأرباح (المحاسبية، والحقيقية) بسبب رغبة المديرين في الحفاظ على سمعتهم ومراكزهم الوظيفية. كما وجدت دراسة (Bonsall et al., 2017) أن الشركات التي لديها مديرين ذوي قدرات إدارية عالية يمكنها الحصول على تصنيفات إئتمانية عالية عن غيرها من الشركات.

ب- الحد من مشاكل الوكالة من خلال إتاحة المعلومات لأصحاب المصالح وتعزيز شفافية الإفصاح في الوقت المناسب (Abernathy, et al., 2018) حيث يتجه المديرون الأكثر قدرة إلى إطلاع المستثمرين على الفرص الاقتصادية المتاحة أمام الشركة لحماية سمعتهم مما يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين وينعكس بالتالي على جودة التقرير المالي وزيادة قيمة الشركة (Meca et al., 2018).

ج- استخدام موارد الشركة بشكل أكثر كفاءة واختيار أفضل المشروعات التي تحقق أعلى صافي قيمة حالية وبالتالي زيادة ثروات المساهمين (Habib and Hasan, 2017)، كما أن القدرة الإدارية تساهم في تقليل الضغوط المالية على الشركة وتحديد التغيرات الاقتصادية التي تواجهها فضلاً عن دورها في تفسير التباين في أداء الشركات وتأثيرها على سياستها المالية والتمويلية حيث تمكن المديرين من إمكانية الدخول إلى أسواق رأس المال بشكل أكثر سهولة (إبراهيم، ٢٠١٧).

د- انخفاض أتعاب عملية المراجعة وانخفاض احتمال قيام مراقب الحسابات بإصدار تقرير عن استمرارية الشركة خاصة في حالة الشك في قدرتها على الاستمرار (Krishnan and Wang, 2015)، وبالإضافة إلى ذلك فإن القدرة الإدارية لها دور فعال في زيادة ثقة مراقب الحسابات في جودة العمليات التشغيلية للشركة وبالتالي انخفاض احتمال قيامه بإبداء رأي سلبي عن أداء الرقابة الداخلية أو عدم استكمال إجراءات المراجعة للعميل

(إبراهيم، ٢٠١٧)، فالقدرة الإدارية قد تساهم في التخفيف من مخاطر المراجعة من خلال تحسين جودة الأرباح، أو عن طريق تقليل مخاطر فشل العملاء، كما أنها قد تقلل من مخاطر التقاضي Litigation Risk المتوقعة التي قد تنتج عن تدهور الأداء التشغيلي والتعثر المالي (Li and Luo, 2017).

## ٢-٢ أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على جودة التقرير المالي

أكدت كل من نظرية الرأي القائم على الموارد The Resource-based view Theory ونظرية الصفوف العليا The upper echelons theory على أن القدرة الإدارية لها دورًا هامًا كمحدد لجودة التقارير المالية من خلال تأثيرها على تطبيق المبادئ المحاسبية وإعداد القوائم المالية ونظم الرقابة الداخلية بالإضافة إلى دور المديرين التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية كقنوات للمعلومات Channels of Information لأعضاء مجلس الإدارة والمديرين الآخرين والمراجعين (Demerjian et al., 2013; Meca and Sanchez, 2018).

وقد اعتمدت الدراسات المحاسبية (Meca and Sanchez, 2018; Hessian, 2018) على عدة آليات في قياس وتفسير أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي من أهمها إدارة الأرباح، والتحفيز المحاسبي، وعدم تماثل المعلومات، والتوقيت المناسب للتقارير المالية، ولغة الإعلان عن الأرباح. وبالرغم من أهمية العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة التقرير المالي إلا أن الأدلة بشأن هذه العلاقة مازالت غير حاسمة في الأدب المحاسبي فقد قدمت دراسة (Hessian, 2018) تفسيرًا لأثر القدرة الإدارية للمديرين على ممارسات إدارة الأرباح يعتمد على وجهتي نظر، الأولى: أن المديرين الأكثر قدرة يميلون إلى تجنب التلاعب في الأرباح وذلك حفاظًا على سمعتهم حيث يعتمدون على خبرتهم وكفاءتهم الإدارية في تحسين أداء المنشأة وتخفيف ما قد تتعرض له من مخاطر وأزمات مالية، فالقدرة الإدارية العالية ترتبط بالعديد من الآثار الإيجابية من أهمها الحد من الأخطاء في الاستحقاقات وانخفاض عدد التعديلات المالية اللاحقة، وتقليل التعرض لمخاطر التقاضي، واستمرارية أفضل للأرباح، وتعزيز التقارب بين الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية. أما وجهة النظر الثانية: هي وجود علاقة إيجابية وجوهريّة بين القدرة الإدارية للمديرين وممارسات إدارة الأرباح حيث يمكن للمديرين استغلال مهاراتهم وقدرتهم الإدارية للتلاعب في الأرباح من خلال ممارسة أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية بزيادة حجم المبيعات بشكل وهمي، وتحقيق مستويات غير عادية من الإنتاج، والتحكم في النفقات الإختيارية بهدف توجيه الأرباح لمستويات معينة وقد يرجع ذلك إلى رغبة

المديرين في الحفاظ على مصالحهم الشخصية وزيادة قيمة التعويضات المبنية على الأسهم وتوجيه الإنتباه إلى أدائهم في سوق العمل.

وبالنسبة للتحفظ المحاسبي كمقياس بديل لجودة التقرير المالي فإن القدرة الإدارية تعزز من استخدام المديرين لمعايير تحقق أعلى عند الإقرار بالأخبار السارة مقارنة بمعايير التحقق عند الأقرار بالأخبار غير السارة ووفقاً لنظرية الوكالة فإن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يميلون إلى استخدام التحفظ المحاسبي بإعتباره استراتيجية فعالة لتبناه الشركات لإعداد التقارير المالية حيث يحقق العديد من مزايا الحوكمة ويساعد على تقليل مشاكل الوكالة المرتبطة بقرارات الإستثمار الإدارية وتقليل عدم تماثل المعلومات والحد من الممارسات الإنتهازية، والحد من مخاطر التقاضي المحتملة وتخفيض مستوى الضغوط والانتقادات Criticism من الجمهور (Ji et al., 2016).

أما بالنسبة لعلاقة القدرة الإدارية بالتوقيت المناسب وعدم تماثل المعلومات فقد أظهرت نتائج الدراسات التطبيقية (Demerjian et al., 2012) أن الخصائص الفردية للمديرين التنفيذيين لها تأثير جوهري على سياسات الإفصاح الإختياري للشركة فالمديرون ذوي القدرة الإدارية يميلون إلى توفير الإفصاح في الوقت المناسب لتقليل عدم تماثل المعلومات كما أن لديهم القدرة في الحفاظ على الأنظمة والضوابط الأساسية التي تقوم عليها المعلومات المالية للشركة وقد توصلت دراسة (Abernaty et al., 2018) إلى أن القدرة الإدارية لها تأثير إيجابي على توقيت التقارير المالية حيث تقلل من وقت التأخير في الإعلان عن الأرباح، وكذلك التقليل من وقت تأخير تقرير المراجعة وكذلك تسليم التقارير المالية للبورصة في التوقيت المناسب.

وفيما يتعلق بعلاقة القدرة الإدارية ببلغة الإعلان عن الأرباح Earnings announcement tone فقد أكدت الأدلة التطبيقية على أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية يستخدمون لغة أكثر تفاؤلاً وتعسفاً Optimistic and Aggressive لتوصيل معلومات تتعلق بأداء الشركة إلى السوق إلا أن قدرة وقوة مجلس الإدارة لها دوراً فعال في الحد من التعسف في إعلانات الأرباح وإتخاذ الإجراءات اللازمة لتجنب الإفراط في التفاؤل، كما أشارت دراسة (Luo and Zhou, 2017) إلى أن أسواق رأس المال يكون لها ردود فعل إيجابية وأكثر وضوحاً تجاه اللغة الإيجابية في إعلانات الأرباح الصادرة من الشركات التي لديها مديرين ذوي قدرة إدارية عالية.

### ٣-العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم

يمثل خطر انهيار أسعار الأسهم مصدر قلق بالغ بالنسبة للمستثمرين والشركات على حد سواء، حيث أنه يؤثر على اتخاذ المستثمر لقراراته وعلى إدارة الشركة لمخاطرها (Dang et al., 2018)، وتلعب السمات الشخصية للمديرين التنفيذيين دوراً هاماً في تفسير احتمالات حدوث هذا الخطر ويمكن للباحث تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وخطر انهيار أسعار الأسهم كما يلي:

#### ٣-١ خطر انهيار أسعار الأسهم: المفهوم والمحددات

تناولت العديد من الدراسات المحاسبية مفهوم خطر انهيار أسعار الأسهم من عدة جوانب مما يعكس أهميته المتزايدة بين الأكاديميين والممارسين فقد ركزت دراسة (Dang et al., 2018) في تعريفها لهذا الخطر على عوائد سعر السهم حيث أشارت إلى أنه يمثل انهيار شديد Extreme Collapse في القيمة السوقية للأسهم والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة المساهمين. في حين ركزت كل من دراسة (Callen and Fang, 2015; Liu and Zhong, 2018) على شكل توزيع العائد على السهم حيث وجدت أن خطر انهيار أسعار الأسهم يمثل الإنحراف أو الإلتواء السالب Negative Skewness في توزيع العائد على سعر سهم الشركة، وفي هذا السياق أشارت دراسة (عبدالمجيد، ٢٠١٩) إلى أنه يمثل "احتمال حدوث إنخفاض كبير في سعر سهم الشركة والذي يمكن ملاحظته من خلال الإنحراف أو الالتهاء السالب في توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول". وقد قدم الأدب المحاسبي والتمويلي العديد من الدراسات المسحية التي تناولت محددات انهيار أسعار الأسهم وتم تصنيفها إلى خمس مجموعات كما يتضح من الجدول التالي (Habib et al., 2018):



## جدول رقم (١) محددات خطر انهيار أسعار الأسهم

| المحددات  | الأثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم  |
|---|--|
| التقارير المالية وإفصاحات الشركات<br>Financial reporting and corporate disclosure | وجدت دراسة (Francis et al.,2016) أن الشركات التي تقوم بممارسات إدارة الأرباح الحقيقية ولديها تقارير مالية مبهمه أو تتسم بالغموض Opaque Financial Reporting تكون أكثر عرضة لخطر انهيار أسعار الأسهم، كما أشارت دراسة (Kim et al.,2011) إلى أن استراتيجيات التجنب الضريبي والتحفظ المحاسبي قد يوفران للمديرين وسيلة لإخفاء المعلومات السلبية وهو ما ينعكس بالتالي على زيادة هذا الخطر، في حين وجدت دراسة (Defond et al.,2015) أن تبني معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) يخفف من درجة تعقد التقارير المالية وكذلك يقلل من فرص حجب الأخبار السيئة وبالتالي انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم، كما أن استخدام أدوات الإفصاح الاختياري مثل المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة شفافية التقارير المالية ويقلل من عدم تماثل المعلومات وهو ما يخفف بشكل كبير من هذا الخطر (Zhang et al.,2016) |
| الحوافز والخصائص الإدارية<br>Managerial Incentives and characteristics            | تؤثر الخصائص الإدارية في قرارات المديرين فيما يتعلق بحجب الأخبار السيئة التي تعتبر محددًا جوهريًا لخطر انهيار أسعار الأسهم فقد وجدت كل من دراسة (Kim and Zhang,2016; Andreou et al.,2017) أن الشركات التي لديها مديري تنفيذيين أصغر سنًا Younger وذو ثقة مفرطة Overconfidence تكون أكثر عرضة لهذا الخطر، في حين وجدت دراسة (He,2015) أن الدين الداخلي يمثل التزامًا ثابتًا على الشركة لتسديد مدفوعات مستقبلية للمديرين التنفيذيين في شكل معاشات تقاعدية وتعويضات مؤجلة-Pensions and Defferred Compe- nsation وهو ما يحفز المديرين على تقديم تقارير مالية عالية الجودة وبالتالي تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم.  |
| محددات سوق رأس المال<br>Capital Market Determinants                               | قد يوفر سوق رأس المال حافزًا لتخزين الأخبار السيئة مما يزيد من خطر انهيار الأسهم فقد وجدت دراسة (Chang et al., 2016) أن الإفصاح عن هذه الأخبار قد يدفع بعض المستثمرين العابرين Transient Investors إلي بيع أسهمهم مما قد يؤثر على السيولة ويؤدي إلى زيادة خطر انهيار الأسهم.   |
| حوكمة الشركات<br>Corporate Governance   | تلعب خصائص الحوكمة دورًا هامًا في تحسين الإفصاح المالي وجودة التقارير المالية وبالتالي تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم فقد وجدت دراسة (Andreou et al.,2016;Chen et al.,2017) أن زيادة نسبة استقلال المديرين في لجنة المراجعة وخبرة المراجع الكافية بطبيعة الصناعة، وسياسة الحوكمة المحددة بوضوح، وجودة الرقابة الداخلية تقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم، كما وجدت  |

| المحددات  | الأثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم  |
|---|--|
|   | دراسة (Callen and Fang, 2017) أن الملكية المؤسسية، والرقابة من خلال أصحاب المصالح تحد من ممارسات إدارة الأرباح مما يقلل من خطر الانهيار ، كما وجدت دراسة (Habib et al., 2018) أن تغطية المحللين الماليين قد تساهم في تقليل هذا الخطر من خلال دورها في تقليل عدم تماثل المعلومات ، كما أن مدة المراجعة قد تزيد من قدرة المراجع على اكتشاف والحد من تخزين الأخبار السيئة وبالتالي التقليل من خطر انهيار أسعار الأسهم (Callen and Fang, 2017).  |
| الآليات المؤسسية غير الرسمية<br>Informal Institutional Mechanisms | الآليات غير الرسمية مثل القواعد والقيم الخاصة بالشركة، وأخلاقيات الإدارة، ومدونات قواعد السلوك في الأعمال التجارية والقواعد والقيم الأكثر عمومية في المجتمع ككل (Callen and Fang, 2015) لها أهمية خاصة في الإقتصاديات الناشئة حيث أن الآليات الرسمية في هذه الدول مثل حماية المستثمرين، وحوكمة الشركات، والمعايير المحاسبية قد تكون ضعيفة وأقل تطوراً ، كما وجدت دراسة (Piotroski et al., 2015) أن الأحداث السياسية Political Events قد تخلق حوافز للشركات لحجب الأخبار السيئة وذلك لأن السياسيين والمديرين التنفيذيين قد يتحملون تكاليف وعقوبات كبيرة عند الإفصاح عن أي أخبار سيئة حول الأحداث السياسية الحاسمة. في حين وجدت دراسة (Callen and Fang, 2015) أن المعتقدات الدينية Religious Beliefs للمديرين التنفيذيين تقيد من اكتنازهم للأخبار السيئة مما يقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم، كما توصلت دراسة (Li et al., 2017) أن الشركات التي لديها ثقة اجتماعية عالية Social Trust يميل خطر انهيار الأسعار الأسهم بها إلى الانخفاض. |

وفي ضوء الجدول السابق يتضح للباحث أن خطر انهيار أسعار الأسهم قد يتأثر بعدة محددات من أهمها غموض عملية إعداد التقارير المالية (عدم شفافية الشركة)، والتحفيز المحاسبي، وممارسات إدارة الأرباح، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والملكية المؤسسية، ودرجة الدقة في التوقعات الإدارية، واستراتيجية الشركة في التعامل مع الأخبار السيئة وممارسات الشركة للتجنب الضريبي، وتوقعات المحللين الماليين. كما أن مخاطر التخلف عن السداد Default Risk والرافعة المالية قد تكون بمثابة مقدمة لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم.

## ٣-٢ النظريات والآراء التفسيرية للعلاقة بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم

قدمت النظريات والدراسات السابقة في الأدب المحاسبي والتمويلي تفسيرات مختلفة لطبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وخطر انهيار أسعار الأسهم ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

### ١- نظرية تخزين الأخبار السيئة The Bad News Hoarding Theory

تستند هذه النظرية في تفسير انهيار أسعار الأسهم على فكرة أن المديرين يقومون بتخزين Stockpile أو حجب Hoard الأخبار السيئة (مقارنة بالأخبار الجيدة) عن الأطراف الخارجية على مدار فترة زمنية طويلة تحقيقاً لمزايا معينة (عبدالمجيد، ٢٠١٩) وقد تستمر عملية تخزين الأخبار السيئة في التراكم مع مرور الوقت حتى تصل إلى نقطة التحول Tipping Point وهي النقطة التي لا تستطيع الإدارة بعدها تخزين أي أخبار سيئة نظراً لارتفاع تكلفة إخفاء تلك الأخبار عن المنافع المتوقعة منها ويصبح الإفصاح عنها دفعة واحدة إلى السوق أمر لا مفر منه مما يتسبب في انخفاض كبير في أسعار أسهم الشركة (Liu and Zhong, 2018).

وقد تناول الأدب المحاسبي (Habib et al., 2018; Nasr et al., 2019) العديد من الدوافع التي تدفع المديرين إلى تخزين الأخبار السيئة فقد يكون ذلك بسبب حرص المديرين على تحسين مسارهم الوظيفي والحفاظ على ما يحصلون عليه من مكافآت أو تعويضات Compensation حيث غالباً ما ترتبط هذه المكافآت بأداء الشركة وما تحققه من أرباح (Dang et al., 2017) وفي هذا السياق، أكدت كل من دراسة (Callen and Fang, 2017) و (Zhu, 2016; 2018) على أن إتجاه المديرين إلى الحفاظ على سمعتهم الشخصية، وزيادة مكافأتهم المبنية على الأرباح أو الأسهم وبناء الأبراطورية Empire Building وكذلك الحصول على معدل خصم أعلى من الذي يحصل عليه حملة الأسهم قد تمثل دوافع لهم لتخزين الأخبار السيئة.

كما وجدت دراسة (Benmelech et al., 2010) أن استخدام التكلفة التاريخية بدلاً من القيمة العادلة قد يدفع المديرين لتخزين الأخبار السيئة حيث أنها قد تسمح للمديرين بالإستمرار في المشروعات الاستثمارية الضعيفة وذات صافي القيمة الحالية السالبة بغرض تعظيم مكافأتهم وبالإضافة إلى ما سبق، توصلت كل من دراسة (Hsu et al., 2018; Liu and Zhong,

(2018) إلى أن عموض التقارير المالية، ونجنب الضريبة، ومستوى التحفظ المحاسبي، ومعدل تكرار التنبؤات الإدارية قد تدفع المديرين إلى تخزين الأخبار السيئة لفترة زمنية طويلة. في حين أكدت دراسة (Chang et al, 2018) على أن الثقة الإدارية المفرطة في المديرين Managerial Overconfidence قد تسمح لهم بالقيام ببعض التصرفات الإنتهازية لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب الأطراف الأخرى مما قد يدفعهم لحجب الأخبار السيئة.

## ٢ - نظرية الوكالة Agency Theory

تعتمد نظرية الوكالة في تفسيرها لخطر انهيار أسعار الأسهم على الدور الذي يمكن أن تلعبه القدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين في تخفيض تعارض الوكالة بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية فقد أشارت دراسة (Baik et al, 2017) إلى أن السمعة الإدارية العالية تساهم في تخفيض تكاليف الوكالة حيث يحرص المديرين الأعلى سمعة على تحقيق مصلحة المستثمرين من خلال اختيار أفضل المشروعات التي تمنح أعلى صافي قيمة حالية موجبة والتي يترتب عليها زيادة في الأرباح المستقبلية للمستثمرين وهو ما يقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم. وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Kim et al, 2017) إلى أن القدرة الإدارية العالية للمديرين تعد مؤشرًا لمساعدة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية. وبالإضافة إلى ما سبق فإن القدرة الإدارية العالية يمكن أن تساهم في تخفيض تكاليف الوكالة من خلال دورها في تحسين البيئة المعلوماتية للشركة حيث تسمح بتدفق المزيد من المعلومات إلى سوق رأس المال وتعريف المستثمرين بالفرص الإستثمارية المتاحة أمام الشركة مما ينعكس على تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية للشركة وتجنب مشكلة الإختيار العكسي وتعزيز القدرة التنافسية للشركة وبالتالي يقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم (Habib and Hasan, 2017).

## ٣ - نظرية الإختلافات في الرأي Theory of Differences of Opinions

تقوم هذه النظرية على فكرة أن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يمكنهم تقليل عدم التجانس في رأي أو معتقدات المستثمرين من خلال دورهم في توفير المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرين في تقييمهم لأسعار الأسهم (Habib et al, 2018) لذلك تسمى هذه النظرية بنظرية عدم تجانس معتقدات المستثمرين Heterogeneity in Investors' beliefs ووفقًا لنموذج (Hong and Stein, 2003) لدراسة الإختلافات في الرأي يتم تصنيف المستثمرين إلى ثلاثة فئات هي المستثمرون المتفائلون، والمستثمرون المتشائمون والمستثمرون المرجحون

ويعتمد كل مستثمر من الفئات الثلاث على ما يتوافر لديه من معلومات في تقييمه لأسعار الأسهم في السوق، ووفقاً لنظرية الاختلاف في الرأي يعتقد كل مستثمر أن معلوماته الخاصة هي الأكثر ملاءمة ودقة من غيره (عبدالمجيد، ٢٠١٩)، لذلك كلما زادت درجة الشفافية في المعلومات وكانت إيجابية كلما زادت الموضوعية والدقة في تحديد القيمة الحقيقية للسهم وانخفض خطر انهيار أسعار الأسهم.

#### ٤- نظرية الصفوف العليا Upper Echelons Theory

تلعب الخصائص الفردية للمديرين دورًا جوهريًا في اتخاذ القرارات حيث تؤثر في الاختيارات الاستراتيجية للشركة ومن ثم على أدائها وقدرتها على مواجهة المخاطر المستقبلية المحتملة (Demerjian et al., 2013)، وإستنادًا إلى مفهوم الرشد المقيد تطرح نظرية المناصب العليا أنه في مواقف الاختيارات الاستراتيجية فإن الخبرات والمهارات الإدارية والقيم الفردية للمديرين التنفيذيين تساهم في تقليل ما قد يواجه الأفراد من صعوبة الفهم والتعامل مع بعض المواقف حيث تؤثر تلك الخصائص في كل مستويات معالجة المعلومات ومن ثم في مخرجات القرارات الفردية والجماعية (Baik et al, 2018)، فالمديرين الأكثر قدرة يتوافر لديهم معرفة أفضل حول الشركة والصناعة، ولديهم قدرة أكبر على معالجة المعلومات لصياغة توقعات مستقبلية أكثر دقة كما أنهم يميلون إلى تحسن جودة بيئة معلومات الشركة والتقليل من تخزين الأخبار السيئة وهو ما قد يساهم في تخفيض احتمال حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم (Kazemi and Ghaemi, 2016).

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث أن القدرة الإدارية العالية للمديرين لها دورًا جوهريًا في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم من خلالها دورها في تقليل تخزين الأخبار السيئة وهو ما قد يمكن الاستئلال عليه من خلال بعض المؤشرات مثل زيادة مستوى الشفافية، وانخفاض إدارة الأرباح، وانخفاض غموض عملية اعداد التقارير المالية، بالإضافة إلى دور القدرة الإدارية للمديرين في تخفيض تكاليف الوكالة وتقليل عدم التجانس في رأي أو معتقدات المستثمرين.

#### ٤- تحليل الدراسات السابقة وصياغة الفروض

يهدف هذا القسم من الدراسة إلى بيان نتائج الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين القدرة الإدارية وكل من جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم وذلك كمحاولة لتحديد الفجوة البحثية وفي إطار استكمال جهود تلك الدراسات سيتم تناولها على النحو التالي:

#### ٤-١ دراسات تناولت القدرة الإدارية للمديرين وعلاقتها بجودة التقرير المالي

تمثل الهدف الرئيسي لدراسة (Luo and Zhou, 2017) في اختبار أثر القدرة الإدارية على لغة الإعلان عن الأرباح، ورد فعل السوق تجاه هذه اللغة، وقد اعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة حيث تم مشاهدة (١٥٨٨٥) شركة - سنة خلال الفترة من عام (١٩٩٤) حتى عام (٢٠١١). وقد توصلت الدراسة إلى أن فرق الإدارة ذات القدرة العالية تستخدم لغة أكثر إيجابية للإفصاح عن الأرباح، كما أن هناك رد فعل إيجابي لسوق الأسهم تجاه اللغة الإيجابية للإعلان عن الأرباح.

كما هدف دراسة (Huang and Sun, 2017) إلى تحليل أثر القدرة الإدارية على إدارة الأرباح الحقيقية وأداء الشركة المستقبلي. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية حيث تم مشاهدة (٦٩٤٢٩) شركة - سنة خلال الفترة من عام (١٩٨٧) حتى عام (٢٠١٢). وقد توصلت الدراسة إلى أن المديرين الذين لديهم قدرات إدارية عالية يمارسون بدرجة أقل إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، كما أنهم يقللون من التأثير السلبي لإدارة الأرباح الحقيقية على الأداء المستقبلي للشركة.

**وفي هذا السياق،** هدفت دراسة (Meo et al., 2017) إلى تحليل العلاقة بين التحسين الإداري وممارسات إدارة الأرباح واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأسبانية حيث تم مشاهدة (٧٣٤٩) شركة - سنة خلال الفترة من عام (١٩٩٢) حتى عام (٢٠١١). وقد توصلت الدراسة إلى أن التحسين الإداري ليس دائماً ضاراً بمصالح المساهمين فهو قد يؤدي إلى تقليل السلوك الإداري فيما يتعلق بتخفيض المستحقات وإدارة الربح الحقيقي لمقابلة الأرباح المستهدفة.

في حين هدفت دراسة (Abernathy et al, 2018) إلى اختبار أثر القدرة الإدارية للمديرين على التوقيت المناسب للتقارير المالية، وكذلك تأثيرها على الإعلان عن الأرباح وتقرير المرجع واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة حيث تم مشاهدة (٣٨٤٧٦) شركة - سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٣) حتى عام (٢٠١٤). وقد توصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية العالية للمديرين لها تأثير إيجابي على توقيت إعداد التقارير المالية، كما أنها تقلل من التأخير في الإعلان عن الأرباح، وكذلك عدم تأخير تقرير مراجع الحسابات.

بينما هدفت دراسة (Hessian, 2018) إلى استكشاف دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في تخفيض الأثر السلبي لأنشطة إدارة الأرباح الحقيقية على الأداء المستقبلي للشركات. واعتمدت في ذلك على دراسة لعينة مكونة من (٥٥) شركة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام (٢٠٠٥) حتى عام (٢٠١٥). وقد توصلت إلى وجود علاقة إيجابية وجوهية بين القدرة الإدارية للمديرين وممارسة إدارة الأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة التشغيلية الحقيقية، في حين لا يوجد تأثير للقدرة الإدارية للمديرين في تخفيض الأثر السلبي للأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح على الأداء المستقبلي للشركات.

كما هدفت دراسة (Lee et al., 2018) إلى تحليل العلاقة بين الثقة الإدارية المتزايدة في المديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والمحاسبية. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المسجلة في بورصة تايوان حيث تم مشاهدة (٢٠٨٣٢) شركة - سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٦) حتى عام (٢٠١٢). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين الثقة الإدارية المتزايدة وممارسات إدارة الأرباح.

أما دراسة (Akbari et al, 2018) فقد حاولت تحليل أثر القدرة الإدارية على تجنب الضريبة من خلال تصنيف الشركات إلى شركات ذات دخل ممد وشركات ذات دخل غير ممد إستناداً إلى المداخل النظرية المختلفة. واعتمدت في ذلك على عينة من (١٣٠) شركة خلال الفترة من عام (٢٠٠٤) إلى عام (٢٠١٥). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين القدرة الإدارية والتهرب من دفع الضريبة، كما أن هناك تأثير سلبي لتمهيد الدخل على العلاقة بين القدرة الإدارية وتجنب الضريبة.

كما حاولت دراسة (Wang et al, 2018) تحليل العلاقة بين خصائص الإدارة وأداء الشركات واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الكيمائية الصينية حيث تم مشاهدة (٣٠٩) شركة - سنة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابي بين خصائص الإدارة وأداء الشركات، كما أن القدرة الإدارية يمكن أن تعزز من العلاقة الإيجابية بين خصائص الإدارة وأداء الشركة.

وقد هدفت دراسة (Kouaib et al, 2018) إلى استكشاف أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالية الدولية على العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي (الخبرات والتعلم المحاسبي) وإدارة الأرباح. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات في (١٢) دولة أوروبية حيث تم مشاهدة (٤٢٨٨) شركة - سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٠) حتى عام (٢٠١٤). وقد

توصلت الدراسة إلى أن الخبرات والتعلم المحاسبي للمديرين التنفيذيين يرتبط بعلاقة ارتباط سالبة بإدارة الأرباح المبنية على الاستحقاقات، في حين ترتبط بعلاقة ارتباط موجبة بإدارة الأرباح الحقيقية.

كما هدفت دراسة (Meca and Sanchez, 2018) إلى تحليل أثر القدرة الإدارية على جودة التقارير المالية واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من البنوك في تسع دول مختلفة حيث تم مشاهدة (٨٧٧) شركة -سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٤) حتى عام (٢٠١٠) وقد توصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية تلعب دورًا جوهريًا في جودة التقارير المالية بالبنوك وأن المديرين الذين لديهم قدرات إدارية عالية يكونوا أقل احتمالًا للقيام بالممارسات الإنتهازية للأرباح.

#### ٤-٢ دراسات تناولت أثر القدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم

تمثل الهدف الرئيسي لدراسة (Kazemi and Ghaemi, 2016) في تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وخطر انهيار أسعار الأسهم. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٦٨) شركة مقيدة في بورصة طهران خلال الفترة من عام (٢٠٠٤) حتى عام (٢٠١٣). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين وخطر انهيار أسعار الأسهم عند استخدام معامل الإلتواء لتوزيع العوائد.

كما هدفت دراسة (Andreou et al, 2016) إلى اختبار أثر القدرة الإدارية على خلق السيولة للبنوك وسلوك تحمل المخاطر. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من البنوك الأمريكية حيث تم مشاهدة (١٠٠٩٧٦) بنك -سنة خلال الفترة من عام (١٩٩٤) حتى عام (٢٠١٠). وقد توصلت الدراسة إلى أن القدرات الإدارية العالية للمديرين تمكنهم من تحقيق درجة عالية من السيولة للبنوك وتمكنهم من تحمل المخاطر إلا أنه في أوقات الأزمات المالية فإن المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية يميلون إلى تقليل خلق السيولة في البنوك كوسيلة للاستفادة من ميزانياتها العمومية.

وفي هذا السياق، هدفت دراسة (Cornaggia et al, 2017) إلى إستكشاف ما إذا كان محلي التصنيف الإئتماني يعتبرون القدرة الإدارية كمحدد لخطر الإئتمان. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة حيث تم مشاهدة (٢٥١١٣) شركة - سنة خلال الفترة من عام (١٩٨٧) حتى عام (٢٠١٣). وقد توصلت الدراسة إلى أن المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية لهم دورًا هامًا في تقليل التأثير السلبي على تقييمات عوامل



مخاطر الإئتمان بما في ذلك الأرباح السالبة Negative Earnings وتغطية معدلات الفائدة المنخفضة.

كما هدفت دراسة (Habib and Hasan, 2017) إلى اختبار أثر القدرة الإدارية على مستوى كفاءة القرارات الاستثمارية وتحليل انعكاسات ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. وقد اعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأسترالية حيث تم ملاحظة (٧٦٢٤٩) شركة - سنة خلال الفترة من عام (١٩٨٧) حتى عام (٢٠١٢). وقد توصلت الدراسة إلى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم بالنسبة للشركات التي لديها زيادة في القدرة الإدارية وذلك من خلال قناة عدم كفاءة الاستثمارات.

أما دراسة (Khurana , et al, 2018) فقد هدفت إلى اختبار أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين تجنب الضريبة وكفاءة القرارات الاستثمارية من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الأمريكية حيث تم مشاهدة (١٧٧٤٢) شركة سنة خلال الفترة من (١٩٩٤) حتى عام (٢٠١٥). وقد توصلت الدراسة إلى أنه مع زيادة تجنب الضريبة فإن الشركات ذات القدرة الإدارية العالية (المنخفضة) قد تظهر زيادة (نقص) في كفاءة القرارات الاستثمارية، كما أن حوكمة الشركات القوية (الضعيفة) تزيد (تنقص) من كفاءة القرارات الاستثمارية.

في حين حاولت دراسة (Lee et al, 2018) تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وإمكانية الحصول على فرص استثمارية أكثر ملائمة. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية حيث تم مشاهدة (١٥٩٤٤٨) شركة - سنة خلال الفترة من عام (١٩٨٨) حتى عام (٢٠١٥). وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها مديرين يتمتعون بقدرات إدارية عالية يمكنها أن تحقق أرباح اقتصادية عالية من خلال الاستفادة من الفرص الاستثمارية بشكل أفضل.

بينما هدفت دراسة (Kim et al, 2019) إلى تحليل العلاقة بين الإفصاح عن ضعف نظام الرقابة الداخلية وخطر انهيار أسعار الأسهم في ظل قانون (SOX). واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة حيث تم مشاهدة (١٧٤٠) شركة - سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٤) حتى عام (٢٠١٢). وقد توصلت الدراسة إلى تزايد خطر انهيار أسعار الأسهم في السنوات الأولى للإفصاح عن ضعف الرقابة الداخلية، ثم يتراجع هذا الخطر تدريجياً بعد معالجة مشكلات ضعف الرقابة الداخلية التي تم الإفصاح

عنها، كما أن هذا الإفصاح يشجع الإدارة على عدم تخزين الأخبار السيئة وبالتالي فإن جودة الرقابة الداخلية تؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم واستقرار أسواق رأس المال.

#### ٤-٣ الفجوة البحثية

طبّقاً لما انتهت إليه الدراسات السابقة يمكن للباحث الإشارة إلى أهم ما تتميز به الدراسة الحالية ومساهمتها في الأدب المحاسبي لتقليل الفجوة البحثية كما يلي:

اقتصرت العديد من الدراسات السابقة على تحليل علاقة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بجودة التقرير المالي من خلال بعض المؤشرات مثل جودة الأرباح والتحفّظ المحاسبي (Meca and Sanchez, 2018) ، ولغة الإعلان عن الأرباح (Luo and Zhou, 2017)، والتوقيت المناسب للتقارير المالية (Abernathy et al, 2018) إلا أنها لم تتعرض بشكل كافي لبعض المؤشرات الجوهرية الأخرى مثل عدم تماثل المعلومات، وإدارة الأرباح الحقيقية كمقاييس بديلة لجودة التقرير المالي. لذلك تبرز أهمية الدراسة الحالية من تحليلها لهذه العلاقة من خلال مجموعة متكاملة من المؤشرات في بيئة الأعمال المصرية.

كما أجريت غالبية الدراسات التي تناولت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وتأثيرها على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم في بيئات متقدمة مثل البيئة الأمريكية (Abernathy et al, 2018) والبيئة الصينية (Wang et al., 2018) والبيئة الاسترالية (Habib and Hasan, 2017) مما يتطلب أهمية اختبار هذه العلاقات التأثيرية في البيئة المصرية والتي تختلف في سماتها وخصائصها عن البيئات المتقدمة.

وبالإضافة إلى ذلك هناك تباين في نتائج الدراسات السابقة حول علاقة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بجودة التقرير المالي وتأثيرها على خطر انهيار الأسهم حيث وجدت دراسة (Meca and Sanchez, 2018) أن القدرة الإدارية ترتبط بعلاقة موجبة بجودة التقرير المالي، وفي حين وجدت دراسة (Hessian, 2018) أنها تؤدي إلى زيادة إدارة الأرباح مما يؤثر سلباً على إعداد وجودة التقرير المالي، كما وجدت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٦) أنها ترتبط بعلاقة سالبة بخطر انهيار أسعار الأسهم، في حين وجدت دراسة (Habib and Hasan, 2017) أن خطر الانهيار قد يزداد بالنسبة للشركات التي تتمتع بمديرين لديهم قدرات إدارية عالية. لذا تحاول الدراسة الحالية تقديم أدلة عملية من البيئة المصرية عن طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات في ضوء بعض النظريات التفسيرية التي استخدمت في هذا المجال وهو ما قد يساهم في تقليل الجدل المثار حول العلاقات بين هذه المتغيرات.

كما ركزت معظم الدراسات السابقة على تأثير الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين على قرارات الشركة ونتائجها مثل سياسة الاستثمار والتمويل (Cornaggia et al, 2017)، وتجنب الضريبة (Khurana et al, 2018)، جودة الأرباح، لذلك تتميز الدراسة الحالية بتوسيع نطاق هذا التحليل ليشمل العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية للمديرين وكل من جودة التقرير المالي، وخطر انهيار الأسهم وهو قد يساهم في التعرف على جودة البيئة المعلوماتية للشركة وقدرتها على البقاء في سوق المال.

هذا وبالرغم من أن الدراسات السابقة قد حققت تقدماً ملحوظاً في مجال تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على أداء الوظيفة المحاسبية، إلا أنه مازال هناك بعض الفجوات البحثية في هذا المجال من أهمها أن الدراسات السابقة لم تقدم تحليلاً متكاملًا للعلاقات التأثيرية بين القدرة الإدارية للمديرين، وجودة التقرير المالي، وخطر انهيار أسعار الأسهم وهو ما سوف تحاول الدراسة الحالية تقديمه.

#### ٤-٤ صياغة فروض البحث

قدمت الدراسات السابقة التي اهتمت بالعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وكل من جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم نتائج متباينة، لذلك تحاول الدراسة الحالية الاستفادة من هذه النتائج ونظريات الأدب المحاسبي في تطوير فروض الدراسة كما يلي:

#### ٤-٤-١ القدرة الإدارية للمديرين والتحفيز المحاسبي

اهتمت ادبيات المحاسبة والتمويل في الفترة الأخيرة باستكشاف ماذا إذا كانت الخصائص الفردية للمديرين لها تأثير ذات طابع شخصي *Idiosyncratic Influence* على قرارات الشركة، فقد أكدت دراسة (Jensen and Zajac, 2004) على أن المديرين يستخدمون استراتيجيات تتماشى مع خبرتهم الوظيفية للتأثير في القرارات المالية والتشغيلية للشركة. كما أشارت دراسة (Malmendier and Nagel, 2011) إلى أن المديرين يكونون أكثر تحفظاً في الشركات التي تعاني من انخفاض عوائد الأسهم خلال فترة حياتهم الاستثمارية وهو ما يعكس تأثير عمر المدير على قرارات الشركة. فاختيار السياسات المحاسبية قد يتأثر بالخصائص الفردية للمديرين التنفيذيين والتي قد تنشأ من الخبرات والمواقف الشخصية التي يتعرضون لها (Ge et al, 2011).

وقد قدم الأدب المحاسبي عدة نظريات لتفسير العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية والتحفيز المحاسبي من أهمها نظرية الموارد *The Resource Theory* حيث تعتبر أن قدرة المديرين

على استخدام موارد الشركة بفعالية هي في حد ذاتها موردًا هامًا يساهم في توليد مزايا تنافسية Competitive Advantages مستمرة للشركة، ووفقًا لهذه النظرية يحصل المديرون على المعرفة من خلال أنماط التعليم الرسمي، والتعليم بالممارسة Learning by Doing وتؤثر هذه الخبرات في قرارات المديرين المتعلقة بتطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة (Collins et al, 2009) وبالمثل، تشير نظرية الصفوف العليا إلى أن الخصائص الفردية للمديرين تؤثر في كيفية قياسهم وتفسيرهم لأوضاع الشركات وبالتالي يكون لها تأثير على أداء وقرارات الشركة بتطبيق سياسة التحفظ المحاسبي (Ge et al, 2011).

وتعتبر الأدلة العملية بشأن تأثير القدرة الإدارية للمديرين على التحفظ المحاسبي نادرة وليست حاسمة Not Conclusive فقد وجدت دراسة (Choi, 2007) أن البنوك تفضل تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي للحد من مخاطر المبالغة في تقدير المراكز المالية للمقترضين وكذلك للحد من صراعات الوكالة بين حملة السندات والمساهمين بالإضافة إلى أن التحفظ المحاسبي يعطي هامش أمان أكبر Margin of Safety للأصول التي تستخدم كضمان للقرض. كما أظهرت دراسة (Koh, 2011) أن كبار المديرين التنفيذيين ذو السمعة الطيبة Reputable CEOs والحاصلين على جوائز رفيعة المستوى High –Profile Awards يميلون إلى القيام بممارسات محاسبية أكثر تحفظًا كما أنهم أقل احتمالًا للقيام بإدارة الأرباح الانتهازية Manage Earnings Opportunistically وفي هذا السياق، قدمت دراسة (Matsunaga and Yeung, 2008) دليلاً على أن جودة إفصاح الشركات تعتمد على الخبرة المالية للمديري التنفيذي، كما تزي دراسة (Ge et al, 2011) أن القدرة الإدارية للمديري التنفيذي تعتبر محددًا هامًا في اختياره للسياسات المحاسبية.

في حين وجدت دراسة (Ahmed and Duellman, 2013) أن الثقة المتزايدة في المديرين Overconfident Managers ترتبط بعلاقة سالبة بالتحفظ المحاسبي حيث أن هذه الثقة قد تجعل المديرين يبالغون Overestimate في تقدير العوائد المستقبلية مما يؤدي إلى التأخير في الاعتراف بالخسائر وبالتالي إنخفاض السياسات المحاسبية المتحفظة التي تطبقها الشركة.

وفي هذا السياق، وجدت الدراسات المحاسبية أن المديرين الذين لديهم خلفيات قانونية Lgal Backgrounds يميلون إلى تقليل سقف التوقعات التي تعكس حساسية أكبر لمخاطر التقاضي Litigation Risk بينما المديرين الذين لديهم خلفيات مالية ومحاسبية يميلون إلى

استخدام التحفظ المحاسبي لإعداد التقارير المالية بشكل أكثر دقة وعدم المبالغة في تقدير الأرباح للفترة القادمة.

وفي ضوء الجدول السابق يمكن صياغة الفرض الأول كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي

#### ٤-٤-٢ القدرة الإدارية للمديرين وإدارة الأرباح الحقيقية

أظهرت العديد من الدراسات المحاسبية أن إدارة الأرباح الحقيقية Real Earnings Management هي نشاط مدمر للقيمة A value –destroying activity وله تأثير سلبي على الأداء المستقبلي للشركة (Chan et al, 2019; Li, 2019)، وقد يتوقع أن المديرين الأكثر قدرة More-able managers هما أقل ارتباطاً بممارسات إدارة الأرباح الحقيقية وذلك إستناداً لما يلي: القدرة الإدارية العالية قد تمكن المديرين من تحقيق إيرادات عالية من المبيعات من خلال استغلالهم للموارد التي تمتلكها الشركة بكفاءة; (Demerjian et al, 2012; Bertrand and Schoar, 2003) لذلك فهم أقل إحتماً للقيام بممارسات إدارة الأرباح. كما قد يدرك المديرين من ذوي القدرات الإدارية العالية عواقب تأثير تدمير القيمة من ممارسات إدارة الأرباح على الأداء المستقبلي للشركة (Cohen et al., 2010)، لذلك، فهم أقل إحتماً للمشاركة في إدارة الأرباح الحقيقية. كما وجدت دراسة (Huang and Sun, 2017) أن القدرة الإدارية العالية تقلل من الأثر السلبي لإدارة الأرباح على الأداء المستقبلي. بالإضافة إلى ذلك فإن تكلفة الفرصة البديلة تعتبر محدداً هاماً في نموذج صنع قرارات المديرين نظراً لأن المديرين لديهم وقت وجهد محدود، وبالتالي فإن المديرين الذين يتمتعون بموهبة عالية Talent Managers يفضلون بذل المزيد من الجهد في العمليات العادية عن القيام بممارسات إدارة الأرباح، وتماشياً مع هذا الرأي، تشير دراسة (Francis et al, 2015) في ضوء تكلفة الفرصة البديلة للتجنب الضريبي فإن المديرين ذوي القدرة العالية يكون لديهم حافز أقل للقيام بممارسات التجنب عن المديرين الأقل في قدرتهم الإدارية. ومع ذلك، فهناك العديد من الأسباب التي يستند إليها المعارضون في صعوبة وجود علاقة ارتباط سالبة بين القدرة الإدارية للمديرين وممارسات إدارة الربح الحقيقي من أهمها ما يلي:

يواجه معظم المديرين ضغوطاً لتلبية أو لتحقيق معايير الأرباح Earnings Benchmarks ونظراً لارتفاع تكلفة السمعة Reputation Cost للمديرين من ذوي القدرات العالية فقد يواجهون المزيد من الضغوط في حالة عدم الوفاء بمعايير الأرباح، لذلك عند مواجهة هذه المعايير قد يميل المديرون من ذوي القدرات إلى المشاركة في عمليات إدارة الأرباح الحقيقية (Salehi et al,2018; Hang and Sun, 2017).

كما أظهرت الأدبيات السابقة أن كل من المرونة المالية Financial Flexibility للتلاعب على أساس الاستحقاق Accrual Manipulation والتدقيق من أطراف خارجية The Scrutiny From Outsiders قد يقيد استخدام أساس الاستحقاق في إدارة الأرباح وبالتالي يؤدي إلى القيام بممارسات إدارة الأرباح الحقيقية (Zang, 2012). وإذا كان معظم التباين في إدارة الأرباح الحقيقية قد يرجع كما حددته الدراسات السابقة إلى خصائص الشركة لذلك فمن المحتمل أن تكون هناك صعوبة في الوصول إلى وجود تأثير معنوي للقدرة الإدارية على إدارة الأرباح الحقيقية.

بالإضافة إلى ذلك يمتلك المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية معرفة كبيرة A Superior Knowledge بالبيئة التشغيلية لشركاتهم (Demerjian et al, 2013) مما يمكنهم من موازنة Align إدارة الأرباح الحقيقية مع استراتيجيات إعداد التقارير، وعلى غرار ذلك، أشارت دراسة (Koester et al, 2016) إلى أن معرفة المديرين من ذوي القدرات بشركاتهم وبيئتها التشغيلية تسمح لهم بمتابعة المزيد من استراتيجيات تجنب الضريبة. كما أشارت دراسة Demerjian et al., (2013) إلى أن المديرين من ذوي القدرات العالية هما أكثر احتمالاً للقيام بتمهيد الدخل المتعمد Intentional Income Smoothing وبالتالي يمكن صياغة الفرض الثاني كما يلي:

توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وإدارة الأرباح الحقيقية

#### ٤-٤-٣ القدرة الإدارية للمديرين وعدم تماثل المعلومات

وفقاً لنظرية عدم تماثل المعلومات فإن أحد أطراف المعاملة (الإدارة، أو الأطراف الخارجية) قد يتوافر لديه معلومات ملائمة لا تتوافر لدى باقي الأطراف مما قد يتيح له تحقيق بعض الفوائد

مثل تجنب الخسارة أو تحقيق أرباح في صورة عوائد غير عادية (الطحان، ٢٠١٨). وقد قدم الأدب المحاسبي تفسيراً لتلك الظاهرة استناداً إلى فرضيتين هما (مرقص، ٢٠١٨، Nagar et al, 2019):

**فرضية الإختيار العكسي Adverse Selection** طبقاً لهذه الفرضية تزداد حدة مشكلة عدم تماثل المعلومات عند استغلال المديرين للمعلومات المتوافرة لديها بطريقة إنتهازية للحفاظ على مراكزهم الوظيفية حيث يتم تضليل المساهمين بغرض تجنب الخسائر أو تحقيق عوائد مرتفعة. أما بالنسبة **لفرضية كفاءة المعلومات Information efficiency** فإن زيادة عدم التماثل قد يرجع إلى تسريب المعلومات Information leakage لأحد المتعاملين مما يمكنه من تعظيم دالة الهدف الخاصة به على حساب باقي الأطراف.

وتسعى الشركات التي لديها قدرات إدارية عالية إلى زيادة الإفصاح المحاسبي وإتاحة المعلومات لمختلف أصحاب المصالح بغرض تخفيض عدم تماثل المعلومات. وقد فسرت ذلك دراسة (Baik et al., 2018) بأن هذه الشركات يكون لديها بيئة معلومات ذات جودة عالية حيث يميل المديرين من ذوي القدرات الإدارية إلى بناء السمعة Reputation building من خلال تحسين الشفافية والموثوقية في التقارير المالية وبالتالي التقليل من عدم تماثل المعلومات والتخفيف من خطر انهيار الأسهم. وفي نفس السياق، أشارت دراسة (Meca and Sanch- ez, 2018) إلى اهتمام المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية بتقليل فجوة عدم تماثل المعلومات بهدف رفع جودة التقرير المالي. كما ترى نظرية الإشارة The Signaling Theory أن زيادة الإفصاح هي بمثابة إشارة إيجابية على جودة بيئة المعلومات وإنخفاض ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي إنخفاض عدم تماثل المعلومات كما تمثل أيضاً إشارة إلى أن الشركة لديها مديرين من ذوي القدرات الإدارية العالية يعملون من خلال تبني سياسات طويلة الأجل إلى تقليل غموض المعلومات وتعزيز استدامة العلاقة بين الشركة والعملاء (Huang and Sun, 2017). وعلى النقيض من ذلك ترى دراسة (Koester et al, 2016) أن المديرين الأكثر قدرة يتمتعون بفهم أفضل لبيئة الشركة وبالتالي يكون لهم تأثير كبير على نوعية وجودة المعلومات وهو ما قد يتيح لهم القيام بممارسات إنتهازية لتحقيق مصالحهم الخاصة ويؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات. **وعلي ذلك يمكن صياغة الفرض الثالث كما يلي:**

توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وعدم تماثل المعلومات

#### ٤-٤-٤ القدرة الإدارية للمديرين والتوقيت المناسب للتقارير المالية

يشير التوقيت المناسب للمعلومات Timely Information إلى ضرورة أن تكون المعلومات متاحة لمتخذي القرار قبل أن تفقد قدرتها على التأثير في القرارات، حيث أن عدم توافر المعلومات عند الحاجة إليها أو توافرها بعد فترة طويلة من الإفصاح عن الأحداث المتعلقة بها قد يجعلها تفقد أهميتها ويقلل من فائدتها في اتخاذ أي قرار مستقبلي (IASB, 2010). وقد أشارت دراسة (Lourenco et al, 2018) إلى أن التوقيت المناسب للمعلومات يسهم بدرجة كبيرة في تصحيح أداء الاقتصاد ولا سيما أسواق رأس المال. فالتأخير في إصدار التقارير المالية قد يؤدي إلى زيادة درجة عدم التأكد المرتبطة بقرارات الاستثمار وبتيح الفرصة للإدارة للتلاعب وإساءة استخدام أصول الشركة Misapplication of Corporate Assets. لذلك فإن التوقيت المناسب للتقارير يخفف من الآثار الضارة لتلاعب الإدارة ويؤدي إلى بناء بيئة جديرة بالثقة في أسواق المال، كما يزيد من رفاة جميع أصحاب المصالح The Welfare of all Stakeholders من خلال تقليل تكاليف الحصول على المعلومات الخاصة (Lee et al, 2018).

وقد حظي التوقيت المناسب للتقارير المالية بإهتمام كبير في الفترة الأخيرة بسبب زيادة عدد المستثمرين من المؤسسات والأجانب وزيادة صناديق الاستثمار، كما أصبح قضية حرجة Acritical Issue أكثر من أي وقت مضى بسبب التغيرات في الاقتصاد والتكنولوجيا، والتوقعات وممارسات الأعمال وهو ما جعل القوانين والهيئات التنظيمية والمهنية الدولية تولي المزيد من الاهتمام للتوقيت المناسب للتقارير المالية لضمان عدم تأخرها (Mensah, 2018). وقد لاحظت العديد من الدراسات (Abernathy et al, 2018, Oussii and Taktak, 2018) أن التقرير عن المعلومات المحاسبية يتم من خلال بعض الخطوات من أهمها: قيام الشركات بالإعلان عن الأرباح قبل تاريخ إصدار تقرير المراجعة، وكذلك إصدار تقرير المراجعة للتحقق من الأرباح التي تعلن عنها الإدارة، بالإضافة إلى قيام الشركات بتقديم تقاريرها المالية إلى البورصة. ومن المفترض أن يكون للقدرة الإدارية تأثير على الخطوات السابقة فالمديرين التنفيذيين ذو القدرة الإدارية العالية يُمكنهم إدارة الموارد بكفاءة وتحقيق أهدافهم بما في ذلك دقة وتوقيت التقارير المالية.



وبالنسبة لتأخر الإعلان عن الأرباح Earnings Announcement Lag فقد أشارت دراسة (Demerjian et al, 2013) إلى أن القدرة الإدارية ترتبط بشكل إيجابي بجودة الأرباح حيث أن المديرين التنفيذيين ذو المهارات العالية يكون لديهم دراية أكبر ببيئة العمل وظروف التشغيل مما ينعكس على دقة التقديرات والأحكام المحاسبية، فضلاً عن قدرتهم على فهم وتطبيق المعايير المعقدة. وكل ذلك سوف يؤدي إلى زيادة الثقة الإدارية في نظام التقارير الداخلية وهو ما يسمح للشركات بالإعلان عن الأرباح مبكراً.

أما بالنسبة لتأخر تقرير المراجعة Audit Report Lag فمن المتوقع أن تؤدي القدرة لإدارة إلى التقليل من وقت تأخر التقرير بسبب معرفتهم بطبيعة الشركة والصناعة، وقيامهم بتسهيل عملية إعداد ومراجعة القوائم المالية بكفاءة وفعالية حيث تقلل من الوقت اللازم لمناقشة وفهم وتقييم السياسات المحاسبية العامة والمعاملات غير العادية مع المراجع، وقد وجدت دراسة (Krishnan and Wang, 2015) أن الشركات التي لديها مديرين من ذوي القدرات الإدارية العالية تواجه مخاطر أقل في عملية المراجعة.

وفيما يتعلق بتوقيت تسليم التقارير المالية للبورصة فهو يمثل مقياس موضوعياً لتحديد مدى الإخفاق في تلبية توقعات الالتزام بالتوقيت المناسب، وتماشياً مع النقاش السابق فمن المتوقع أن يقوم المديرون التنفيذيون الأكثر قدرة بتوفير الإفصاح المالي في التوقيت المناسب وبكفاءة عالية وتسهيل عملية المراجعة وهو ما ينعكس على احتمال تقليل التأخر في وقت تسليم التقارير المالية للبورصة.

وعلى مستوى الأدب المحاسبي تشير دراسة (Lee et al, 2009) إلى أن زيادة التوقيت المناسب يؤدي إلى تحسن القيمة المعلوماتية للقوائم المالية وتقليل عدم تماثل المعلومات. كما وجدت دراسة (Abernathy et al, 2018) أن القدرة الإدارية العالية ترتبط بعلاقة موجبة بالتوقيت المناسب للتقارير المالية حيث تقلل من وقت التأخير في الإعلان عن الأرباح، وكذلك التقليل من وقت تأخير تقرير المراجعة وكذلك تسليم التقارير المالية للبورصة في التوقيت المناسب. وبالتالي يمكن صياغة الفرض الرابع كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والتوقيت المناسب للتقارير المالية

#### ٤-٤-٥ القدرة الإدارية للمديرين ولغة الإعلان عن الأرباح

تناولت الدراسات السابقة (Yang, 2012; Luo and Zhou, 2017; Ataulah et al, 2018) بعض التأثيرات المحددة للمديرين على قرارات التمويل والاستثمار، وأداء الشركة، والسياسات المحاسبية، وخيارات التوقعات، وتجنب الضريبة Aggressiveness إلا أن دراسة (Davis et al, 2015) قد أشارت بشكل صريح إلى التأثير الفردي للمديرين التنفيذيين على التقارير المالية للشركة وخيارات الإفصاح بخلاف العوامل الاقتصادية التي تخص الشركة. فعلى الرغم من أن العديد من قرارات الإفصاح تكون مقيدة Constrained ببعض العوامل مثل مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً، والمراجعين الخارجيين والهيئات التنظيمية ونظراً للطبيعة غير المنظمة لإختيار اللغة في الإفصاح الاختياري فإن لغة هذه الإفصاحات مثل إعلانات الأرباح Earnings Announcements والمحادثات الجماعية Conference Calls من المحتمل أن تتأثر بالقدرة الإدارية للمديرين (Boudt et al, 2018; Borochin et al, 2018).

وقد وجدت دراسة (Davis et al, 2015) أن ميل المديرين بشكل فردي إلى التفاؤل Optimistic يؤثر على لغة الإعلان عن الأرباح والأداء التشغيلي للشركة. كما أشارت دراسة (Demerjian et al, 2012) إلى أن القدرة الإدارية للمديرين تشير إلى كفاءة فريق الإدارة بالمقارنة بنظرائه في الصناعة Industry Peers في تحويل موارد الشركة إلى إيرادات. وقد أكدت على أن المديرين الأكثر قدرة هما الأفضل عن غيرهم من المديرين في فهم الإتجاهات التكنولوجية والصناعية والتنبؤ بالطلب على المنتج والإستثمار في المشروعات ذات القيمة الأعلى وإدارة الموظفين وتحديد فرص الإستثمار والإستفادة منهم بنجاح، فالمعرفة والكفاءة العالية لفريق الإدارة الأكثر قدرة تساعد الشركات على تحقيق أفضل أداء تشغيلي، وتوفير تقارير مالية ذات جودة عالية (Krishnan and Wang, 2015).

وإستناداً إلى ما سبق، يمكن أن تؤثر القدرة الإدارية للمديرين على لغة الأرباح من خلال قناتين **على الأقل هما: إدارة المعلومات الخاصة Management Private Information ، وتفاوت الإدارة Management Optimism ويتضح ذلك مما يلي:**

**أولاً:** وفقاً لدراسة (Demerjian et al, 2013) فإن فريق الإدارة ذوي القدرات الإدارية العالية هو أكثر دراية ومعرفة بطبيعة أعماله (على سبيل المثال الشركة، والصناعة، وقاعدة العملاء، وحالة الاقتصاد الكلي) وكذلك أكثر قدرة على تحقيق نتائج تشغيلية أفضل وبالتالي من المحتمل

أن فريق الإدارة ذوي القدرات الإدارية العالية أن يخلق توقعات أكثر إيجابية عن الأداء التشغيلي للشركة والتي من شأنها أن تؤدي إلى لغة أكثر إيجابية في إعلانات الأرباح.

ثانياً: ترتبط القدرة الإدارية العالية بثقة الإدارة وتفاؤلها Management,s Confidence and Optimism مما يؤدي إلى نتائج أو أرقام محاسبية أكثر تفاؤلاً (Ahmed and Duellman, 2013) وكذلك لغة أكثر إيجابية في الإعلان عن الأرباح.

وإتفاقاً مع الحجج السابقة فإن القدرة الإدارية العالية من المحتمل أن ترتبط بشكل إيجابي بلغة الإعلان عن الأرباح. يمكن صياغة الفرض الخامس كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ولغة الإعلان عن الأرباح

#### ٤-٤-٦ القدرة الإدارية للمديرين وخطر انهيار أسعار الأسهم

من الناحية النظرية، يستند خطر انهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risk إلى فكرة أن المديرين قد يكون لديهم ميلاً لإخفاء الأخبار السيئة لفترات طويلة (Kothari et al, 2009) حيث يتم تراكم أو تخزين Stockpile المعلومات السلبية عن الشركة. وعندما يصل حجم الأخبار السيئة المتراكمة Accumulation of bad news إلى الدرجة القصوى نتيجة ارتفاع تكلفة إخفاء تلك الأخبار عن المنافع المتوقعة منها وعدم نجاح المديرين في الإفصاح عن أخبار جيدة لها القدرة على تجنب أثر الأخبار السيئة، فإنه سوف يتم الإفصاح عن كل تلك الأخبار إلى السوق مرة واحدة مما يؤدي إلى انخفاض سلبي كبير في أسعار أسهم الشركة عقب لحظة الإعلان عن تلك الأخبار السيئة وبالتالي زيادة خطر انهيار أسهم الشركة (إبراهيم، ٢٠١٦).

وتتعدد الأدبيات التي تناولت خطر انهيار أسعار الأسهم، فدراسة (Jin and Myers, 2006) أول من حاولت بناء علاقة نظرية بين عدم شفافية المعلومات Information Opacity وخطر انهيار أسعار الأسهم حيث تري أن الإفترار إلى الشفافية الكاملة فيما يتعلق بأداء الشركة يسمح للمديرين بالإخفاء عن عمد Intentionally Hide للأخبار السيئة عن الشركة لفترة زمنية طويلة، وبالرغم من أن المديرين على استعداد لامتصاص بعض الخسائر Absorb Some Losses الناتجة عن الأداء السيئ مؤقتاً لحماية وظائفهم الشخصية. إلا أنه إذا كانت هناك أخبار سيئة بما فيه الكفاية لفترة زمنية طويلة فقد لا يستطيع المديرين إمتصاص المزيد

من الخسائر كما أن كل هذه الأخبار السيئة سوف يتم الإفصاح عنها دفعة واحدة وهو ما يؤدي إلى خطر انهيار أسعار الأسهم (Hsu et al, 2018).

وتتنبأ النظرية الاقتصادية Economic Theory بأن زيادة الإفصاح المحاسبي يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين وقد توصلت الدراسات إلى أن زيادة الشفافية تقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال تقليل دور القدرة الإدارية على حجب الأخبار السيئة (Hutton et al, 2009). وفي المقابل فإن المديرين يتوافر لديهم ميزة المعلومات بدرجة أكبر من المراجعين والهيئات التنظيمية وهذا بدوره قد يمكنهم من استغلال المرونة Flexibility التي يتحياها تطبيق المعايير المحاسبية في القيام ببعض الممارسات بشكل إنتهازي Opportunistically (Laux and Leuz, 2010). كما أكدت الدراسات على أن المديرين يمكنهم استغلال سلطتهم التقديرية للإفصاح عن الأداء الجيد كقناة لإخفاء المعلومات السلبية التي تخص الشركة عن المستثمرين وهو ما يؤدي إلى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم (Bartov et al, 2007; Andreou et al, 2017).

وعلى مستوى الأدب المحاسبي توصلت دراسة (Defond et al, 2015) إلى أن زيادة الشفافية من تطبيق معايير التقارير المالية الدولية تقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية، كما توصلت دراسة (Hsu et al, 2018) إلى نفس النتيجة بالتطبيق على البنوك الأمريكية. كما وجدت دراسة (Kim and Zhang, 2016) أن درجة التحفظ المحاسبي المشروط (الاعتراف في الوقت المناسب بالأخبار السيئة كخسائر مقارنة بالأخبار الجيدة كمكاسب) ترتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بخطر انهيار أسعار الأسهم. في حين توصلت دراسة (Habib and Hasan, 2017) إلى أن خطر الانهيار قد يزداد بالنسبة للشركات التي تتمتع بمديرين أكثر قدرة من خلال قناة عدم كفاءة الاستثمار وتدعم ذلك نظرية Rent Extraction Theory. وبالتالي يمكن صياغة الثالث كما يلي:

توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم.

## ٥- بناء نماذج الدراسة التطبيقية

استنادًا إلى فروض البحث، يمكن تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها وكيفية قياسها كما يلي:

### ٥-١ قياس المتغير المستقل: القدرة الإدارية **Managerial Ability**

هناك طرق مختلفة لقياس القدرة الإدارية في الأدب المحاسبي والتمويلي من أهمها:

**المقياس الأول:** الاستشهاد بوسائل الإعلام على أداء المديرين التنفيذيين الموهوبين إداريًا في إدارة شركاتهم Media Citation وقد تمت هذا المقياس دراسة (Milbourn, 2003)، ويعتمد على عدد المقالات التي تشيد بأداء المدير التنفيذي في وسائل الإعلام (مثل الجرائد الأسبوعية التي تصدرها بورصة Wall-Street، وجريدة Business Week) خلال فترة الخمس سنوات السابقة.

**المقياس الثاني:** معدل العائد على الأصول المعدل بالصناعة Industry Adjusted Return on Assets لمدة ثلاثة سنوات لمدير معين لكل شركة ولكل سنة وقد قدمت هذا المقياس دراسة (Rajgopal et al, 2006). إلا أن تلك المقاييس غالبًا ما تعطي نتائج غير دقيقة حيث تعكس بعض العوامل التي تخرج عن نطاق سيطرة الإدارة مثل حجم الشركة، كما أن مقياس الاستشهاد بوسائل الإعلام يقتصر على الشركات الكبرى (إبراهيم، ٢٠١٧).

**أما المقياس الثالث:** لدرجة القدرة الإدارية (DEA Score) Managerial Ability Score وهو الذي قدمته دراسة (Demerjian et al, 2012) ويتميز هذا المقياس بإمكانية قياسه لكل مدير على حده، وقياسه مباشرة من الأداء الفعلي للشركة، وقدرته على عزل تأثير العنصر الإداري عن أداء الشركة، والتوافق مع هدف الشركة من حيث ربط قدرة المديرين بتعظيم أرباح الشركة ويستند في قياس كفاءة المديرين التنفيذيين على تحويل موارد الشركة إلى إيرادات (كفاءة استخدام الموارد) **ويطبق هذا المقياس من خلال مرحلتين هما (إبراهيم، ٢٠١٧، Akbari et al, 2018):**

### المرحلة الأولى: تقدير الكفاءة الكلية للشركة

تقدر الكفاءة الكلية للشركة على مستوى كل صناعة باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis من خلال المعادلة التالية (Demerjian et al, 2012):

$$\text{Max}\theta = \frac{\text{sales}}{\text{PPE} + \text{SGA} + \text{COGS}}$$

حيث أن:

- المخرجات تتمثل في Sales: مبيعات السنة t.
- أما المدخلات تتمثل في كل من:
- COGS: تكلفة المبيعات للسنة t.
- SGA: المصروفات الإدارية والبيعية العامة للسنة t.
- PPE: صافي الأصول والممتلكات والمعدات في بداية السنة t.

تتراوح قيمة إجراء أسلوب Data Envelopment Analysis ما بين الصفر والواحد الصحيح لتعكس القيود في برمجة الأمثلية، فالشركات التي تأخذ القيمة (1) هي الشركات الأكثر كفاءة حيث تحقق أقصى استفادة من الموارد المتاحة لها مقارنة بنظيراتها من الشركات التي تعمل بنفس الصناعة، أما الشركات التي تقل عن الواحد الصحيح هي الشركات غير الكفاء وتحتاج إما لزيادة إيراداتها أو لتخفيض مدخلاتها.

#### المرحلة الثانية: تعديل درجة كفاءة الشركة

ترجع درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الأولى إلى كل من الإدارة والشركة، لذلك يجب تعديلها عن طريق استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة المؤثرة عليها مثل: حجم الشركة، والنصيب السوقي للشركة، والتدفقات النقدية الحرة الموجبة، وعمر الشركة. كما يتم استبعاد العوامل التي تعوق المجهود الإدارية مثل تعدد قطاعات الشركة، والعمليات التجارية الدولية. ويتم ذلك من خلال نموذج الإنحدار التالي (نموذج انحدار Tobit) (Demerjian et al, 2012):

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log Total Assets}_{i,t} + \beta_2 \text{Market Share}_{i,t} + \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow}_{i,t} + \beta_4 \text{Log FirmAge}_{i,t} + \beta_5 \text{Foreign Currency Indicator}_{i,t} + \beta_6 \text{Year Indicator}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

- Firm Efficiency: الكفاءة الكلية المقدره من المعادلة رقم (1) باستخدام تحليل أسلوب Data Envelopment Analysis
- Ln (Total Assets): اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة t.
- Market Share: النصيب السوقي للشركة، وهو نسبة مبيعات الشركة إلى إجمالي مبيعات الصناعة في السنة t.

- **Positive Free Cash Flow**: التدفقات النقدية الحرة الموجبة، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة، والقيمة (صفر) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة سالبة.
  - **Ln (Age)**: اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة ويعبر عنه بعدد سنوات قيد الشركة في البورصة حتى السنة t.
  - **Business Segment Concentration**: تركز قطاع الأعمال ويقاس بنسبة مبيعات قطاع الأعمال للشركة إلى مجموع مبيعات قطاعات الشركة في السنة t.
  - **Foregin Currency Indicator**: مؤشر للعملة الأجنبية وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة أرباح موجبة عند تسوية (ترجمة) العملات الأجنبية في السنة t.
  - **Year Indicator**: مؤشر (متغير وهمي) للسنة t.
- كما تتسبب البواقي Residual (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة الانحدار إلى الإدارة وبالتالي تعد البواقي من معادلة Tobit هي درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين. ويرجع استخدام نموذج انحدار Tobit لما يتميز به من إيجابية كبيرة عند تقدير المعادلات التي يكون المتغير التابع فيها محدوداً بمدى معين، حيث أن كفاءة الشركة (المتغير التابع) تقع بين الصفر والواحد الصحيح وبالتالي فهي تمثل متغير محدود.

## ٥-٢ قياس المتغيرات التابعة

### ٥-٢-١ جودة التقرير المالي Financial Reporting Quality

القدرة الإدارية للمديرين يمكن أن تؤثر في جودة التقرير المالي من خلالها تأثيرها على التحفظ المحاسبي، وإدارة الأرباح الحقيقية، وعدم تماثل المعلومات، والتوقيت المناسب للتقرير المالي، ولغة الإعلان عن الأرباح.

#### أولاً: قياس التحفظ المحاسبي

قدمت دراسة (Bsau,1997) نموذجاً لقياس التحفظ المحاسبي يعتمد على حقيقة مفادها أن المحاسبين يميلون لطلب درجة أعلى من التحقق للإعتراف بالأخبار الجيدة كأرباح أكثر من التي يطلبونها للإعتراف بالأخبار السيئة كخسائر في القوائم المالية وهو ما يسمى عدم التماثل في توقيت الإعتراف Asymmetric Timelines. وكلما كان عدم التماثل في التوقيت أكبر كانت درجة التحفظ في التقارير المالية أكبر، وقد استخدم (Basu) نموذج الانحدار العكسي (Reverse Regression) وفقاً للمعادلة التالية (Li et al, 2018):

$$EPS_{it}/P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 DR_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- $EPS_{it}$ : تمثل ربحية السهم للشركة  $i$  في نهاية السنة  $t$ .
- $P_{it-1}$ : تمثل سعر السهم للشركة  $i$  في بداية السنة.
- $R_{it}$ : العوائد السوقية على الأسهم للشركة  $i$  في نهاية السنة  $t$ .
- $DR_{it}$ : متغير وهمي أو نوعي dummy variable ثنائي القيمة يأخذ القيمة (1) إذا كانت العوائد سالبة والقيمة (صفر) في غير ذلك. وإذا كان العائد سالب فإنه يمثل تجميع للأخبار السيئة، والمتغير (DR) يأخذ القيمة (صفر) إذا كان العائد لا يمثل تجميع للأخبار السيئة، وطبقا للنموذج فإن معامل الانحدار  $\beta_3$  يمثل مؤشر للتحفظ في الأرباح، حيث يمثل حساسية الدخل لوجود أخبار سيئة بشكل أكبر من الأخبار الجيدة، ويجب أن يكون أكبر من (صفر) إذا كانت الأرباح متحفظة.
- $\beta_0$ : ثابت علاقة الانحدار.
- $B_1, \beta_2, \beta_3$ : معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.
- $\varepsilon_{it}$ : الخطأ العشوائي، ويمثل المتغيرات العشوائية التي لا يفسرها النموذج.

### ثانياً: قياس إدارة الربح الحقيقي Real Earnings Management

طبقاً لمنهجية العديد من الدراسات المحاسبية (Roychowdhury, 2006; Paredes and Whe- atley, 2017; Hessian, 2018) يمكن الاستدلال على ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة الأنشطة الحقيقية التي تقوم بها الإدارة وذلك على النحو التالي:

#### ١- التلاعب في التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية Abnormal Cash Flow from Operations

تدخل الإدارة لزيادة حجم مبيعات الفترة الحالية من خلال منح خصومات عالية على المبيعات، وتقليل معدل الفائدة وزيادة فترة الإئتمان على المبيعات الآجلة، قد يؤدي إلى زيادة أرباح الفترة الحالية وتخفيض التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ويمكن قياس التلاعب في المبيعات من خلال نموذج العلاقة الخطية بين التدفقات النقدية التشغيلية والمبيعات على مستوى كل قطاع لكل سنة كما يلي (Hessian, 2018):



$$\frac{CFO_{it}}{ASSET_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{ASSETS_{it-1}} + \beta_2 \frac{SALES_{it}}{ASSETS_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta SALES_{it}}{ASSETS_{it-1}} + \varepsilon_t$$

ويتم تحديد القيمة المطلقة للتدفقات النقدية التشغيلية غير العادية  $ACFO_{it}$  من خلال الفرق بين التدفقات النقدية التشغيلية للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$  والتدفقات النقدية التشغيلية المقدر من معاملات المعادلة السابقة  $NCFO_{it}$  وذلك كما يلي:

$$ACFO_{it} = \left( \frac{CFO_{it}}{ASSETS_{it-1}} - NCFO_{it} \right) * -1$$

## ٢- التلاعب في تكاليف الإنتاج غير العادية Abnormal Production Costs

حيث تتدخل الإدارة لزيادة حجم الإنتاج بهدف تخفيض تكلفة البضاعة المباعة وبالتالي زيادة مجمل الربح ويمكن قياس هذا التلاعب من خلال نموذج الانحدار التالي (Roychowdhury, 2006):

$$\frac{PROD_{it}}{ASSET_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{ASSETS_{it-1}} + \beta_2 \frac{SALES_{it}}{ASSETS_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta SALES_{it}}{ASSETS_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta SALES_{it}}{ASSETS_{it-1}} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

- (PROD) تمثل تكاليف الإنتاج وهي عبارة عن مجموع كل من تكلفة البضاعة المباعة والتغير في المخزون خلال العام. ويتم تحديد القيمة المطلقة لحجم الإنتاج غير العادي  $APROD_{it}$  بالفرق بين حجم الإنتاج للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$  وحجم الإنتاج الاعتيادي المقدر من معاملات المعادلة السابقة  $NPROD_{it}$  وذلك كما يلي:

$$APROD_{it} = \left( \frac{PROD_{it}}{ASSETS_{it-1}} - NPROD_{it} \right) * -1$$

### ٣- التلاعب في المصروفات الاختيارية غير العادية Annormal Discretionary Expenses

يمكن للإدارة التلاعب في أرباحها من خلال التحكم في المصروفات الاختيارية مثل نفقات البحوث والتطوير، والمصروفات الإدارية والبيعية ويمكن قياس التلاعب في المصروفات الاختيارية من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$\frac{DEX_{it}}{ASSET_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{ASSETS_{it-1}} + \beta_2 \frac{SALES_{it-1}}{ASSETS_{it-1}} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

- (DEX) يمثل المصروفات الاختيارية، ويتم تحديد القيمة المطلقة للمصروفات الاختيارية غير العادية ADEX بالفرق بين المصروفات الاختيارية للشركة i خلال الفترة t والمصروفات الاختيارية الاعتيادية المقدرة من معاملات المعادلة السابقة NDEX وذلك كما يلي:

$$ADEX_{it} = \left( \frac{DEX_{it}}{ASSETS_{it-1}} - NDEX_{it} \right) * -1$$

واستناداً إلى دراسة (Paredes and Wheatley,2017, Rowchowdhury,2006) يمكن تحديد الأثر الكلي لإدارة الأرباح الفعلية من خلال تجميع المتغيرات السابقة كما يلي:

$$REM_{it} = ACFO_{it} + APROD_{it} + ADEX_{it}$$

### ثالثاً: قياس عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry

اعتمد الباحث في قياس عدم تماثل المعلومات على مقياس هوامش أسعار العرض والطلب Bid-ask Spreads أو ما يطلق عليه مدى أو فرق السعر بإعتباره من أكثر المقاييس استخداماً وموثوقية في الأدب المحاسبي كما أنه يعالج مشكلة الإختيار العكسي Adverse Selection ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية (Nagar et al.,2019):

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

**حيث أن:**

•  $SP_{it}$ : نسبة هامش العرض -الطلب للشركة  $i$  في اليوم  $t$  وهي مقياس لعدم تماثل المعلومات.

•  $A_{it}$ : أعلى سعر طلب للشركة  $i$  في اليوم  $t$ ،  $B_{it}$ : أدنى سعر عرض للشركة  $i$  في اليوم  $t$  وفي ظل صعوبة البيانات في البيئة المصرية فسوف يستخدم الباحث مقياس مدي أو فرق السعر النسبي للسهم بطريقة معدلة كما يلي (الطحان، ٢٠١٨):

مدي أو فرق السعر النسبي للسهم = (أعلى سعر لسهم الشركة  $i$  خلال السنة  $t$  -أقل سعر لسهم الشركة  $i$  خلال السنة  $t$ ) / سعر الفتح لسهم الشركة  $i$  في بداية السنة  $t$

### رابعاً: قياس التوقيت المناسب للتقارير المالية -Financial Reporting Timeliness (ARL)

استخدم الباحث تأخر تقرير المراجعة كمقياس بديل للتوقيت المناسب للتقارير المالية وهو نفس المنهجية المتبعة في العديد من الدراسات المحاسبية السابقة (Mensah, 2018; Lourenco et al, 2018) وهو ما يسهل من إمكانية مقارنة النتائج مع هذه الدراسات ويتم قياس تأخر تقرير المراجعة عن طريق حساب عدد الأيام التي تتقضي Elapse بين نهاية العام للشركة وتاريخ إصدار تقرير مراقب الحسابات Date of The Auditor's Report.

### خامساً: قياس لغة الإعلانات عن الأرباح Tone Earnings Announcements (Tone)

يتم قياس لغة الإعلانات عن الأرباح من خلال تحليل المحتوى Content analysis وتعرف بأنها الفرق بين عدد الكلمات الإيجابية Positive Words والسلبية Negative Words إلى إجمالي عدد الكلمات ويمكن توضيح ذلك من خلال المعادلة التالية (Ayaydin et al, 2016):

$$Tone_{it} = 100 \times \frac{PW_{it} - NW_{it}}{TW_{it}}$$

**حيث أن:**

•  $Tone_{it}$ : لغة عن الإعلانات عن الأرباح.

•  $PW_{it}$ : عدد الكلمات الإيجابية.

•  $NW_{it}$ : عدد الكلمات السالبة.

•  $TW_{it}$ : إجمالي عدد الكلمات المتعلقة بإعلانات الأرباح.

ويستند المدخل السابق إلى ما يسمى حقيبة الكلمات لـ "Bage of Words" حيث يتم حساب عدد المرات التي تظهر فيها الكلمة ضمن قائمة الكلمات الإيجابية أو السلبية (Ayaydin et al, 2016). ولا يوجد إجماع في الأدب المحاسبي بشأن قائمة محددة تعبر عن إعلانات الأرباح لذلك اعتمد الباحث على أكثر هذه القوائم ملائمة لتحليل اللغة في سياق الإفصاحات المالية للشركة وتتكون هذه القائمة من (٢٠) كلمة إيجابية وسلبية (Borochin et al, 2018, (ملحق رقم ١). (Ataullah et al, 2018).

### ٥-٢-٢ قياس مخاطر انهيار الأسهم Stock Price Crash Risk

قدم الأدب المحاسبي عدة طرق لقياس خطر انهيار سعر السهم اعتمدت في معظمها على العوائد غير العادية الأسبوعية للسهم والتي تقدر كبقاقي في نموذج السوق The Residuals From The Market Model وهو ما يضمن أن هذه المقاييس تعكس العوامل الخاصة بالشركة بدلاً من التحركات الواسعة في السوق Broad Market Movements ويمكن توضيح ذلك كما يلي (إبراهيم، ٢٠١٦، Kim and Zhang, 2016; Kim et al, 2017):

#### المقياس الأول: احتمال أن تكون العوائد غير العادية الأسبوعية للسهم سالبة

إستناداً إلى كل من دراسة (Hutton et al, 2009; Kim et al, 2011) تعرف مخاطر انهيار أسعار الأسهم بأنها أحداث غير عادية Extreme Events تظهر عندما يرتفع الانحراف المعياري للعوائد غير العادية Extremely Returns Standad Deviations لسهم الشركة عن متوسط العوائد غير العادية الأسبوعية لنفس السهم خلال سنة مالية كاملة. وقد اشارت دراسة (Kim and Zhang, 2016) إلى أن الانحراف المعياري بمقدار (3.2) درجة يؤدي إلى حدوث احتمال قدره (0.1%) لظهور حدث غير طبيعي كانهيار أسعار الأسهم خلال تلك السنة وفقاً للتوزيع الطبيعي، ويتم قياس احتمال أن تكون العوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم سالبة بكل شركة من شركات العينة من خلال الخطوات التالية (إبراهيم، ٢٠١٦):

١- حساب العوائد غير العادية الأسبوعية لسهم كل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة في شكل نوافذ مجمعة أسبوعياً Cumulative Extremely Firm Specific Weekly Returns (CEWER) ويتم ذلك وفقاً لنموذج الإنحدار الخطي المعبر عن حساب العائد المقدر لسهم الشركة  $R_{it}$  بالإعتماد على نموذج السوق Market Model وبأخذ النموذج العلاقة الخطية التالية:

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_{1j} R_{m(t-2)} + \beta_{2j} R_{m(t-1)} + \beta_{3j} R_{mt} + \beta_{4j} R_{m(t+1)} + \beta_{5j} R_{m(t+2)} + \varepsilon_{jt}$$

حيث أن:

- $\alpha_j$ : ثابت المعادلة للشركة (j) وهو الجزء من العائد الذي يتحقق بغض النظر عن العلاقة بين عائد السوق  $R_m$  وعائد الشركة  $R_j$
- $\beta_j$ : ميل العلاقة بين العائد على سهم الشركة  $R_j$  خلال الفترة (t) وعائد السوق  $R_m$  خلال نفس الفترة (t).
- $R_{jt}$ : عائد سهم الشركة (j) خلال الفترة (t).
- $R_m$ : عائد السوق خلال الفترة (t).
- $\varepsilon_{jt}$ : الخطأ العشوائي لنموذج الانحدار. وهو يعبر عن العوائد غير العادية لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t).

٢- تقدير قيمة المعلمات ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ , and  $\alpha$ ) في نموذج الإنحدار السابق لكل شركة من شركات عينة الدراسة من خلال بيانات العوائد الفعلية الأسبوعية لسهم كل شركة ، وكذلك العوائد الفعلية الأسبوعية للسوق وذلك بالإعتماد على البيانات الخاصة بمؤشر البورصة المصرية خلال فترة الدراسة.

٣- بالتعويض عن قيمة المعلمات المحددة في الخطوة السابقة في نموذج الإنحدار الخطي السابق، وتكوينه أسبوعياً لكل شركة من الشركات على حدة خلال فترة الدراسة وحساب القيمة ( $\varepsilon_{jt}$ ) وهي قيمة العائد غير العادي الأسبوعي لسهم الشركة (j) خلال الأسبوع (t).

٤- تحديد القيمة  $W_{jt}$  وهي عبارة عن العوائد غير العادية الأسبوعية السالبة لسهم الشركة (j) في الأسبوع (t)، وتُحسب تلك القيمة بأخذ اللوغاريتم الطبيعي ( $\ln$ ) لمجموع العائد غير العادي الأسبوعي ( $\varepsilon_{jt}$ ) زائد واحد صحيح، ويتم التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية:

$$W_{jt} = \ln (1 + \varepsilon_{jt})$$

٥- تحديد تكرار انخفاض القيمة  $W_{jt}$  عن انحراف معياري (3.2)، ويتم استخدام متغير تصنيفي Indicator Variable للتعبير عن احتمال حدوث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة خلال فترة الدراسة بحيث يأخذ القيمة (1) إذا كانت القيمة  $W_{jt}$  أقل من (3.2) وظهرت مرة واحدة خلال فترة الدراسة، ويأخذ القيمة (2) إذا كانت القيمة  $W_{jt}$  أقل من (3.2) وظهرت مرتين خلال فترة الدراسة، وهكذا. أما إذا حدث غير ذلك فيأخذ القيمة (صفر).

### المقياس الثاني: معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم

إستنادًا إلى كل من دراسة (Chen et al, 2001; Kim et al., 2011; Kim and Zhang, 2016) يستخدم معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم The Negative Coefficient of Skewness (NCSKEW) كمقياسًا إضافيًا للتعبير عن احتمال حدوث خطر انهيار الأسهم، ويمثل الإلتواء Skewness عدم التماثل في توزيع العوائد على سهم الشركة، وتشير القيم السالبة إلى أن البيانات تلتوي في اتجاه اليسار، والعكس بالعكس. ويمكن حساب هذا المعامل من خلال المعادلة التالية:

$$NCSKEW_{jt} = -[n(n-1)^{3/2} \sum W_{jt}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{jt}^2)^{3/2}]$$

ويلاحظ أن هذا المقياس يتم ضربه في (-1)، لذلك طبقًا للمعادلة السابقة فإنه كلما زاد معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t) كلما زاد احتمال تعرض أسعار أسهم تلك الشركة لمخاطر الانهيار، وذلك لأن معظم القيم للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال فترة الدراسة ستكون أكبر من المتوسط السنوي لتلك العوائد خلال نفس السنة مما يعنى زيادة الانحراف السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية عن وسطها الحسابي خلال الفترة (إبراهيم، ٢٠١٦).

### المقياس الثالث: طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى The down-to-up volatility (Duvol)

تعتبر طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى من المقاييس شائعة الاستخدام في الدراسات السابقة وقد تم استخدامها للمرة الأولى من قبل دراسة (Chen et al, 2001). ويعتمد هذا المقياس على تقسم العوائد الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين، المجموعة الأولى هي المجموعة المنخفضة (down 'weeks) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوب عن الفترة الزمنية محل القياس، أما المجموعة

الثانية هي المجموعة المرتفعة (up' weeks) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط ثم يتم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حده. وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة ويأخذ هذا المقياس الشكل التالي (Kim et al, 2017; Yeung and Lento, 2018):

$$DUVOL_{jt} = \log \left( \frac{n_u - 1}{n_d - 1} \frac{\sum_{down} W_{jt}^2}{\sum_{up} W_{jt}^2} \right)$$

حيث أن:

•  $N_u$ : تمثل عدد مشاهدات (الأسبوعية) المجموعة المنخفضة.

•  $N_d$ : تمثل عدد مشاهدات (الأسبوعية) المجموعة المرتفعة.

وتشير القيم العالية لهذا المقياس إلى ارتفاع الإلتواء السالب في توزيع العوائد وبالتالي إرتفاع خطر انهيار سعر سهم الشركة.

وفي ضوء المقاييس السابقة لمتغير خطر انهيار أسعار الأسهم (CRASH) فإن الباحث سوف يعتمد في قياسه على طريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم (NCSKEW) وكذلك طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL) بإعتبارهما الأكثر دقة وانتشاراً في الأدب المحاسبي فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لهذه النماذج في البيئة المصرية.

### ٣-٥ متغيرات الرقابة

تشمل متغيرات الرقابة كما يتضح من الجدول رقم (١) بعض العوامل المؤثرة على المتغيرات التابعة، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، ومن أهم هذه المتغيرات: (حجم الشركة، ودرجة الرفع المالي، ومعدل العائد على الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والتقلبات في عوائد الأسهم).

ويمكن للباحث توضيح طريقة قياس متغيرات الدراسة من خلال الجدول التالي:

## جدول رقم (٢) التعريف بمتغيرات الدراسة وطريقة قياسها

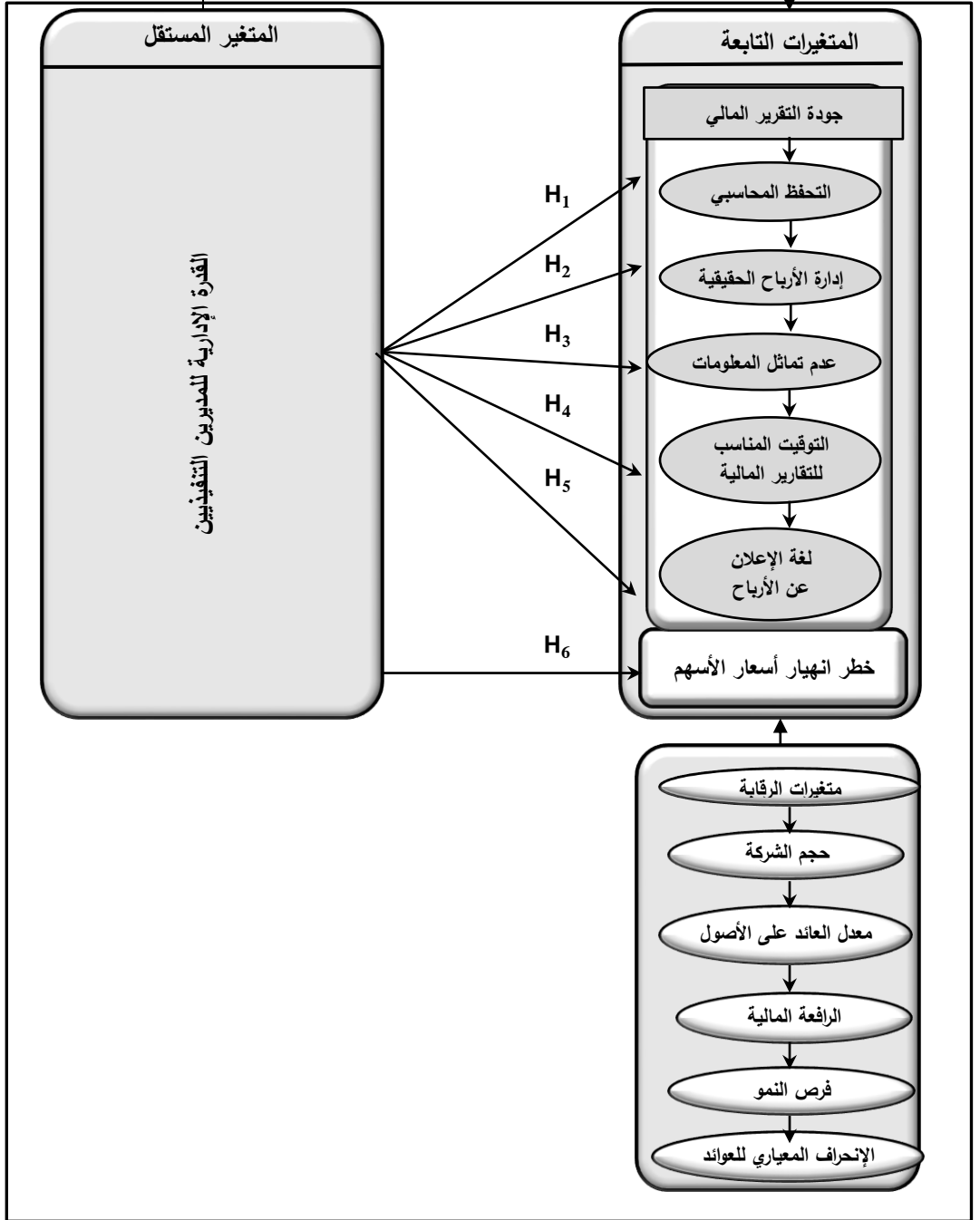
| العلاقة المتوقعة  | طريقة القياس   | الرمز    | المتغيرات                         |
|---|--|----------|-----------------------------------|
| <b>أولاً: المتغيرات التابعة: جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم</b> |  |          |                                   |
| موجبة   | تم استخدام نموذج (Basu,1997) لقياس التحفظ المحاسبي من خلال المعادلة التالية:<br>$EPS_{it}/P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 DR_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it}$   | CONS     | التحفظ المحاسبي                   |
| سالبة   | استناداً إلى نموذج (Rowchowdhury,2006) يتم قياس إدارة الأرباح الحقيقية من خلال المعادلة التالية:<br>$REM_{it} = ACFO_{it} + APROD_{it} + ADEX_{it}$  | REM      | إدارة الأرباح الحقيقية            |
| سالبة   | استخدام مقياس هوامش أسعار العرض والطلب<br>Bid-ask Spreads  | SP       | عدم تماثل المعلومات               |
| موجبة   | اللوغار يتم الطبيعي من نهاية السنة المالية وحتى توقيع تقرير مراقب الحسابات على تقرير المراجعة  | ARL      | التوقيت المناسب للتقارير المالية. |
| موجبة   | الفرق بين عدد الكلمات الإيجابية والسلبية إلى إجمالي عدد الكلمات<br>$Tone_{it} = 100 \times \frac{PW_{it} - NW_{it}}{TW_{it}}$  | TONE     | لغة الإعلان عن الأرباح.           |
| سالبة   | معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم ويتم حسابه عن طريق أخذ المقدار السالب للعزوم الثالث للعوائد الأسبوعية على سهم الشركة في كل فترة، ثم تحويلها إلى التوزيع الطبيعي عن طريق أخذ الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية مرفوعاً إلى القوة الثالثة | NCSKEW   | خطر انهيار الأسهم                 |
| سالبة   | اللوغار يتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة.   | DUVOL    |                                   |
| <b>ثانياً: المتغير المستقل: القدرة الإدارية للمديرين</b>                      |  |          |                                   |
|   | مؤشر القدرة الإدارية (DEA score) الذي قدمه (Demerjian et al, 2012)   | DEAscore | القدرة الإدارية للمديرين          |



| العلاقة المتوقعة               | طريقة القياس  | الرمز | المتغيرات  |
|--------------------------------|---|-------|--|
| <b>ثالثاً: متغيرات الرقابة</b> |   |       |  |
| موجبة أو سالبة                 | يستخدم للتحكم في أثر حجم الشركة ويتم قياسه باللوغار يتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول في نهاية العام (Lim et al, 2016).  | F SIZ | حجم الشركة                                       |
| موجبة                          | يشير إلى الأداء المالي للشركة خلال السنة ويتم قياسه بصافي الدخل قبل البنود غير العادية إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول في نهاية العام (Kim et al, 2011).  | ROA   | معدل العائد على الأصول                           |
| موجبة أو سالبة                 | يستخدم بغرض التحكم في الجوانب التمويلية للشركة ويتم قياسه بنسبة الإلتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (Dang et al., 2018).   | LEV   | الرافعة المالية                                  |
| موجبة                          | تشير إلى فرص النمو المتاحة أمام الشركة وتقاس بقسمة سعر الإقفال على القيمة الدفترية لسهم الشركة في نهاية السنة المالية (Dang et al, 2018).   | MTB   | القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية |
| موجبة                          | يشير إلى التقلبات في العوائد الأسبوعية لسهم شركة معينة خلال فترة محددة ويتم قياسه بالجذر التربيعي لمجموع مربعات الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم (SIGMA) عن وسطها الحسابي (Callen and Fang, 2017). | SIGMA | الإنحراف المعياري للعوائد                        |

#### ٤-٥ نماذج الدراسة التطبيقية

سيتم تحقيق هدف الدراسة واختبار الفروض من خلال تطوير نموذج لكل فرض من فروض الدراسة على حدى، ويوضح الشكل التالي طبيعة العلاقة بين المتغيرات والنماذج التطبيقية المستخدمة:



شكل رقم (١) إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات

## ٥-٤-١ نماذج قياس العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة

## التقرير المالي

تتناول هذه النماذج قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على جودة التقرير المالي  
إستناداً إلى خمس مؤشرات كمقاييس لهذه الجودة ويمكن توضيح ذلك كما يلي:  
النموذج التطبيقي الأول: أثر القدرة الإدارية للمديرين على التحفظ المحاسبي

$$CONS_{it} = \beta_0 + \beta_1(DEAScore_{it}) + \beta_2(FSIZ_{it}) + \beta_3(ROA_{it}) - \beta_4(LEV_{it}) + \beta_5(MTBit) - \beta_6(SIGMA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- $CONS_{it}$ : التحفظ المحاسبي للشركة I في العام t.
- $DEAScore_{it}$ : القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين للشركة i في العام t.
- $FSIZ_{it}$ : حجم الشركة i في العام t.
- $ROA_{it}$ : جودة آليات الحوكمة للشركة i في العام t.
- $LEV_{it}$ : الرافعة المالية للشركة i في العام t.
- $MTBit$ : فرص النمو للشركة i في العام t.
- $SIGMA_{it}$ : الإنحراف المعياري للعوائد للشركة i في العام t.
- $\varepsilon_{it}$ : بند الخطأ للشركة i في العام t.

النموذج التطبيقي الثاني: أثر القدرة الإدارية للمديرين على إدارة الأرباح الحقيقية

$$REM_{it} = \beta_0 - \beta_1(DEAScore_{it}) - \beta_2(FSIZ_{it}) - \beta_3(ROA_{it}) + \beta_4(LEV_{it}) - \beta_5(MTBit) + \beta_6(SIGMA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- $REM_{it}$ : إدارة الأرباح الحقيقية للشركة I في العام t

النموذج التطبيقي الثالث: أثر القدرة الإدارية للمديرين على عدم تماثل المعلومات

$$SP_{it} = \beta_0 - \beta_1(DEAScore_{it}) - \beta_2(FSIZ_{it}) - \beta_3(ROA_{it}) + \beta_4(LEV_{it}) - \beta_5(MTBit) + \beta_6(SIGMA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

•  $SP_{it}$ : عدم تماثل المعلومات للشركة I في العام t

النموذج التطبيقي الرابع: أثر القدرة الإدارية للمديرين على التوقيت المناسب للتقارير المالية

$$ARL_{it} = \beta_0 + \beta_1(DEAScore_{it}) + \beta_2(FSIZ_{it}) + \beta_3(ROA_{it}) - \beta_4(LEV_{it}) + \beta_5(MTBit) - \beta_6(SIGMA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

•  $ARL_{it}$ : التوقيت المناسب للتقارير المالية للشركة I في العام t

النموذج التطبيقي الخامس: أثر القدرة الإدارية للمديرين على لغة الإعلان عن الأرباح

$$Tone_{it} = \beta_0 + \beta_1(DEAScore_{it}) + \beta_2(FSIZ_{it}) + \beta_3(ROA_{it}) - \beta_4(LEV_{it}) + \beta_5(MTBit) - \beta_6(SIGMA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

•  $TONE_{it}$ : لغة الإعلان عن الأرباح للشركة I في العام t.

٥-٤-٢ نموذج قياس العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم

يوضح النموذج التطبيقي السادس أثر القدرة الإدارية للمديرين على خطر انهيار أسعار الأسهم كما يلي:

$$Crash\ Stock_{it} = \beta_0 - \beta_1(DEAScore_{it}) - \beta_2(DEAScore_{it} * IRQ_{it}) - \beta_3(FSIZ_{it}) - \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(LEV_{it}) - \beta_6(MTBit) + \beta_7(SIGMA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- $Crash\ stock_{it}$ : خطر انهيار أسعار الأسهم للشركة i في العام t ويعبر عنها بمعامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للسهم NCSKEW، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة DUVOL
- $(DEAScore * IRQ_{it})$ : المتغير التفاعلي للقدرة الإدارية وجودة التقرير المالي للشركة i في العام t.

## ٦- تصميم الدراسة التطبيقية

يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

### ٦-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٦) حتى عام (٢٠١٨). وقد بلغ عدد هذه الشركات (١٤٠) شركة حتى نهاية عام (٢٠١٨) موزعة على خمسة عشر قطاعاً (www.egx.com.eg)، وقد اختار الباحث عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية: أن تتوفر التقارير المالية عن الشركة بانتظام، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة، كما يجب تداول أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية وأن يجري عليها تعامل نشط خلال فترة الدراسة، وأن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من خمس سنوات، وألا تكون قد حققت خسائر بشكل منتظم لأكثر من عام.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (١١٦) شركة لتمثل عينة الدراسة بما يُعادل ما نسبته (٨٢.٨٦%) من إجمالي عدد الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية (٣٤٨ مشاهدة) وذلك قياساً على (Hessian, 2018)، ويوضح الجدول رقم (٣) مجتمع الدراسة وإجراءات اختيار العينة.

### جدول رقم (٣) مجتمع الدراسة وإجراءات اختيار العينة وفقاً لتصنيف رأس المال

#### السوقي الصادر من الهيئة العامة للرقابة المالية

| اسم القطاع                   | مجتمع الدراسة | الشركات المستثناءة | عينة الدراسة | نسبة شركات العينة مصنفة قطاعياً % |
|------------------------------|---------------|--------------------|--------------|-----------------------------------|
| الموارد الأساسية             | 8             | 1                  | 7            | 6.03                              |
| الكيمويات                    | 8             | 2                  | 6            | 5.17                              |
| التشييد ومواد البناء         | 17            | 3                  | 14           | 12.07                             |
| الأغذية والمشروبات           | 25            | 5                  | 20           | 17.24                             |
| الرعاية الصحية والأدوية      | 9             | 2                  | 7            | 6.03                              |
| خدمات ومنتجات صناعية وسيارات | 12            | 3                  | 9            | 7.76                              |
| الغاز والبتروول              | 2             | -                  | 2            | 1.72                              |
| المنتجات المنزلية والشخصية   | 9             | 2                  | 7            | 6.03                              |

| اسم القطاع              | مجتمع الدراسة | الشركات المستثناة | عينة الدراسة | نسبة شركات العينة مصنفة قطاعياً % |
|-------------------------|---------------|-------------------|--------------|-----------------------------------|
| العقارات                | 27            | 3                 | 24           | 20.69                             |
| الموزعون وتجارة التجزئة | 5             | 1                 | 4            | 3.45                              |
| الإعلام                 | 1             | -                 | 1            | .862                              |
| تكنولوجيا المعلومات     | 2             | -                 | 2            | 1.72                              |
| الاتصالات               | 3             | -                 | 3            | 2.59                              |
| السياحة والترفيه        | 11            | 2                 | 9            | 7.76                              |
| المرافق                 | 1             | -                 | 1            | .862                              |
| الإجمالي                | 140           | 24                | 116          | 100%                              |

## ٦-٢ مصادر الحصول على البيانات

اعتمد الباحث في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل محتوى التقارير المالية للشركات محل التطبيق خلال الفترة من عام (٢٠١٦) حتى عام (٢٠١٨) والمتاحة على مواقعها الالكترونية، وموقع أرقام (argamm.com)، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egx.com.eg)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg).

## ٧-١ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض

يهدف هذا القسم من الدراسة إلى اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي ثم عرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط) ثم تحليل الانحدار بغرض اختبار فروض الدراسة:

## ٧-١ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

للتحقق من مدى اقتراب بيانات المتغيرات المتصلة Continuous Variables من توزيعها الطبيعي تم استخدام كل من اختبار (Kolmogrov-Smirnov)، واختبار Shapiro-Wilk) وقد أظهرت النتائج أن مستوى المعنوية (Sig.) أقل من (0.05) مما يعني عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي في كل المتغيرات، ومما يؤكد هذه النتيجة أن معامل الالتواء (Skewness) لا يقترب من الصفر، ومعامل التفرطح (Kurtosis) لا يقترب من (٣) لمعظم المتغيرات. ولعلاج هذه المشكلة فقد تم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log) لهذه

المتغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي، وبما أن حجم العينة كبير (٣٤٨) مشاهدة فلن تؤثر مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً على صحة نماذج الدراسة طبقاً لنظرية النهاية المركزية حيث كان مستوى الدلالة (Sig) لهذه المتغيرات يساوي (0.000). أما بقية المتغيرات فهي متغيرات وهمية (Dummy Variables) ذات قيم ثنائية لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي. كما تم إختبار مدى وجود مشكلة الإرتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة Variance Collinearity Diagnostics من خلال فحص معامل تضخم التباين (VIF) Inflation Factor فإذا كانت قيمة (VIF) أقل من أو تساوي (10) فإنه يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج بين المتغيرات المستقلة (أبوصالح، عوض، ٢٠١٧) ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٤) نتائج الإختبار الخطي المتعدد

| Collinearity Statistics |           |                |           |                |           |                |           |                |           |                |           |               |           | المتغيرات          |
|-------------------------|-----------|----------------|-----------|----------------|-----------|----------------|-----------|----------------|-----------|----------------|-----------|---------------|-----------|--------------------|
| النموذج السابع          |           | النموذج السادس |           | النموذج الخامس |           | النموذج الرابع |           | النموذج الثالث |           | النموذج الثاني |           | النموذج الأول |           | المتغيرات التابعة  |
| NCSKEW                  |           | DUVOL          |           | TONE           |           | ARL            |           | SP             |           | REM            |           | CONS          |           | المتغيرات المستقلة |
| VIF                     | Tolerance | VIF            | Tolerance | VIF            | Tolerance | VIF            | Tolerance | VIF            | Tolerance | VIF            | Tolerance | VIF           | Tolerance |                    |
| 4.799                   | .229      | 4.799          | .229      | 1.605          | .623      | 1.605          | .623      | 1.605          | .623      | 1.605          | .623      | 1.605         | .623      | DEASC-ORE          |
| 5.356                   | .157      | 5.356          | .157      | 5.206          | .161      | 5.206          | .161      | 5.206          | .161      | 5.206          | .161      | 5.206         | .161      | F SIZE             |
| 2.307                   | .433      | 2.307          | .433      | 2.281          | .438      | 2.281          | .438      | 2.281          | .438      | 2.281          | .438      | 2.281         | .438      | ROA                |
| 5.371                   | .136      | 5.371          | .136      | 5.237          | .138      | 5.237          | .138      | 5.237          | .138      | 5.237          | .138      | 5.237         | .138      | LEV                |
| 4.724                   | .212      | 4.724          | .212      | 4.719          | .212      | 4.719          | .212      | 4.719          | .212      | 4.719          | .212      | 4.719         | .212      | MB                 |
| 3.003                   | .333      | 3.003          | .333      | 3.000          | .333      | 3.000          | .333      | 3.000          | .333      | 3.000          | .333      | 3.000         | .333      | SIGMA              |
| 4.928                   | .224      | 4.928          | .224      | -              | -         | -              | -         | -              | -         | -              | -         | -             | -         | DEASC-ORE*<br>IRQ  |

يتضح من الجدول رقم (٤) أن قيم معامل (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة أقل من (10)، حيث تتراوح قيم اختبار معامل تضخم التباين للمتغيرات التفسيرية المتضمنة بنماذج البحث بين (1.605، 5.371) وأن قيم اختبار فترة السماح (Tolerance) تراوحت بين (.623، .136). وهي أقل من الواحد الصحيح على مستوى كل المتغيرات وهذا يعني وجود إرتباط ضعيف جداً

بين المتغيرات المستقلة، ومن ثم فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي.

ويعد أحد الفرضيات الأساسية في تحليل الإنحدار هو ثبات تباين الأخطاء العشوائية وتم التحقق من ذلك بإستخدام اختبار تجانس التباين Test of Homogeneity of Variances ويمكن توضيح نتائج هذا الإختبار من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم (٥) نتائج اختبار مشكلة تجانس التباين**

| Levene Statistic | df1 | df2  | Sig. |
|------------------|-----|------|------|
| 1.069            | 7   | 2428 | .522 |

يتضح من الجدول رقم (٥) أن القيمة الإحتمالية (Sig=0.522) أكبر من مستوى الدلالة (0.05) مما يشير إلى وجود ثبات في تباين الأخطاء العشوائية أو أن التباينات متجانسة. كما تم استخدام اختبار (Durbin-Watson) للتحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) بين متغيرات الدراسة وقد أوضحت نتائج هذا الإختبار أن جميع قيم Durbin-Watson المحسوبة لنماذج الدراسة تقع بين القيم الجدولية العليا لـ Durbin-Watson وأربعة ناقص القيم الجدولية العليا، وهو ما يشير إلى عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي في النماذج.

## ٧-٢ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يظهر الجدول رقم (٦) وصف للمتغيرات المتصلة في نماذج الدراسة وهي درجة القدرة الإدارية، والتحفظ المحاسبي، وإدارة الريح الحقيقي، وعدم تماثل المعلومات، والتوقيت المناسب للتقارير المالية، ولغة الإعلان عن الأرباح، وخطر انهيار أسعار الأسهم، وحجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والرافعة المالية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والإنحراف المعياري للعوائد، والمتغير التفاعلي لعلاقة القدرة الإدارية بجودة التقرير المالي.



## جدول رقم (٦) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

| الترتيب<br>Range | أكبر قيمة<br>Maximum | أقل قيمة<br>Minimum | الإنحراف<br>المعياري<br>Standard<br>deviation | الوسط<br>الحسابي<br>Mean | السنة<br>Year | رمز المتغير | المتغيرات  |
|------------------|----------------------|---------------------|---|--------------------------|---------------|-------------|--|
| .402             | .497                 | .095                | .125  | .352                     | 2016          | DEAScore    | درجة<br>القدرة<br>الإدارية                               |
| 1.279            | .352                 | -.927               | .215  | .099                     | 2017          | DEAScore    |  |
| 1.031            | .096                 | -.935               | .379  | -.150                    | 2018          | DEAScore    |  |
| 2.805            | 2.950                | .145                | .697  | .897                     | 2016          | CONS        | التحفظ<br>المحاسبي                                       |
| 2.860            | 4.110                | 1.250               | .543  | 2.734                    | 2017          | CONS        |  |
| 1.940            | 4.980                | 3.040               | .378  | 4.459                    | 2018          | CONS        |  |
| 2.890            | 5.850                | 2.960               | .650  | 4.482                    | 2016          | REM         | إدارة<br>المرج<br>الحقيقي                                |
| 3.685            | 3.860                | .175                | .601  | 2.770                    | 2017          | REM         |  |
| 1.936            | 1.970                | .034                | .538  | .392                     | 2018          | REM         |  |
| 2.220            | 4.980                | 2.760               | .375  | 3.464                    | 2016          | SP          | عدم تماثل<br>المعلومات                                   |
| 2.716            | 3.680                | .964                | .474  | 2.271                    | 2017          | SP          |  |
| 1.986            | 2.110                | .124                | .456  | .729                     | 2018          | SP          |  |
| 1.740            | 4.980                | 3.240               | .351  | 4.348                    | 2016          | ARL         | التوقيت<br>المناسب<br>للتقارير                           |
| 1.970            | 4.110                | 2.140               | .403  | 3.102                    | 2017          | ARL         |  |
| .890             | 2.960                | 2.070               | .268  | 2.378                    | 2018          | ARL         |  |
| .725             | .521                 | -.204               | .233  | .226                     | 2016          | TONE        | لغة<br>الإعلان<br>عن<br>الأرباح                          |
| .411             | .682                 | .271                | .089  | .488                     | 2017          | TONE        |  |
| .455             | .736                 | .281                | .078  | .613                     | 2018          | TONE        |  |
| .566             | .734                 | .168                | .111  | .434                     | 2016          | DUVOL       | اللوغاريتم<br>الطبيعي<br>نسبة<br>الإنحراف<br>المعياري    |
| .550             | .365                 | -.185               | .109  | .164                     | 2017          | DUVOL       |  |
| .445             | .174                 | -.271               | .121  | -.021                    | 2018          | DUVOL       |  |
| 2.911            | 2.950                | .039                | .627  | 2.204                    | 2016          | NCSKEW      | معامل<br>الإلتواء<br>السالب<br>للعوائد<br>غير<br>العادية |
| 1.755            | 1.780                | .025                | .635  | .752                     | 2017          | NCSKEW      |  |
| .446             | .390                 | -.056               | .057  | -.006                    | 2018          | NCSKEW      |  |
| 4.220            | 8.240                | 4.020               | .864  | 5.152                    | 2016          | F SIZE      | حجم<br>الشركة  |
| 4.330            | 10.690               | 6.360               | .949  | 8.479                    | 2017          | F SIZE      |  |
| 3.880            | 12.840               | 8.960               | .894  | 11.562                   | 2018          | F SIZE      |  |
| .475             | .234                 | -.241               | .147  | .061                     | 2016          | ROA         | معدل<br>العائد على<br>الأصول                             |
| .267             | .423                 | .156                | .054  | .246                     | 2017          | ROA         |  |
| .293             | .475                 | .182                | .054  | .312                     | 2018          | ROA         |  |
| 3.480            | 10.840               | 7.360               | .772  | 9.669                    | 2016          | LEV         | الرافعة<br>المالية                                       |
| 5.150            | 9.240                | 4.090               | 1.124   | 6.427                    | 2017          | LEV         |  |
| 2.700            | 5.140                | 2.440               | .538  | 3.696                    | 2018          | LEV         |  |
| 3.126            | 3.250                | .124                | .771  | 1.008                    | 2016          | MB          | القيمة   |

| الترتيب<br>Range | أكبر قيمة<br>Maximum | أقل قيمة<br>Minimum | الإنحراف<br>المعياري<br>Standard<br>deviation | الوسط<br>الحسابي<br>Mean | السنة<br>Year | رمز المتغير  | المتغيرات  |
|------------------|----------------------|---------------------|---|--------------------------|---------------|--------------|--|
| 3.040            | 4.360                | 1.320               | .581  | 2.780                    | 2017          | MB           | السوقية<br>إلى القيمة<br>الدفترية                                  |
| 2.260            | 5.270                | 3.010               | .498  | 4.308                    | 2018          | MB           |  |
| 3.645            | 3.740                | .095                | .689  | 2.698                    | 2016          | SIGMA        | الإنحراف<br>المعياري<br>للعوائد                                    |
| 2.818            | 2.850                | .032                | .976  | 1.314                    | 2017          | SIGMA        |  |
| 1.744            | 1.750                | .006                | .342  | .157                     | 2018          | SIGMA        |  |
| 1.339            | 1.575                | .236                | .345  | .946                     | 2016          | DEAScore*IRQ | متغير<br>تفاعلي<br>للقدر<br>الإدارية<br>وجودة<br>التقرير<br>المالي |
| 2.785            | .861                 | -1.924              | .463  | .232                     | 2017          | DEAScore*IRQ |  |
| 1.989            | .206                 | -1.784              | .651  | -.254                    | 2018          | DEAScore*IRQ |  |

يلاحظ من الجدول السابق تحسن متوسط درجة القدرة الإدارية (DEAScore) خلال فترة الدراسة حيث بلغ (-0.150) بإنحراف معياري (0.379) في عام (٢٠١٨)، وتمثل هذه القيمة البواقي المقدر من معادلة انحدار Tobit كما بلغت أقل قيمة للمتغير (-0.935)، وأعلى قيمة (0.096) حيث يعد اقتراب هذه القيمة من الصفر مؤشرًا جيدًا على وجود القدرة الإدارية العالية في العينة محل الدراسة، وكذلك فإن المتغير التفاعلي المعبر عن علاقة القدرة الإدارية بجودة التقارير المالية (DEAScore\*IRQ) قد اقترب من الصفر في عام (٢٠١٨) بمتوسط مقداره (-0.254) وقد جاء ذلك متوافقًا إلى حد مع بعض الدراسات التي تمت في البيئة المصرية فقد توصلت دراسة (Hessian, 2018) التي طبقت على (٥٥) شركة مساهمة مصرية خلال الفترة من عام (٢٠٠٥) حتى عام (٢٠١٥) أن مؤشر القدرة الإدارية لعينة الدراسة قد اقترب من الصفر وأتسم بإشارة سالبة حيث بلغت قيمة المتوسط (-0.00096)، كما بلغ متوسط درجة القدرة الإدارية في دراسة (إبراهيم، ٢٠١٧) التي طبقت على عينة من (١٢٩) شركة غير مالية مسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٢) حتى عام (٢٠١٣) ما يعادل (-0.50455) وعلى المستوى الدولي فقد توصلت دراسة (Habib and Hasan, 2017) التي طبقت على عينة من الشركات الاسترالية من خلال مشاهدة (٧٦٢٤٩) شركة- سنة خلال الفترة من عام (١٩٨٧) حتى عام (٢٠١٢) إلى أن قيمة متوسط اللوغاريتم الطبيعي لدرجة القدرة الإدارية تعادل (-0.01) وقد يرجع الاهتمام بالقدرات الفنية للمديرين التنفيذيين (المعرفة، والخبرات الشخصية، والموهبة، والسمعة، والأسلوب الإداري) في عينة

الدراسة من وجهة نظر الباحث إلى أنها أصبحت محدد رئيسي لنجاح وبقاء الشركة، ولها تأثير كبير على نتائجها الاقتصادية فهي تمكن من استغلال الموارد المتاحة للشركة بكفاءة وخلق قيمة لها في الأجل الطويل.

كما يتضح من الجدول رقم (٦) تحسن مؤشرات جودة التقرير المالي حيث أن هناك زيادة في متوسط درجة التحفظ المحاسبي (CONS) من (0.897) وانحراف معياري (0.697) في عام (٢٠١٦) إلى (4.459) وانحراف معياري (0.378)، كما أن هناك انخفاض في متوسط إدارة الربح الحقيقي (REM) من (4.482) وانحراف معياري (0.650) في عام (٢٠١٦) إلى (0.392) وانحراف معياري (0.538) في عام (٢٠١٨)، وبالنسبة لعدم تماثل المعلومات فقد انخفض متوسط عدم التماثل من (3.464) في عام (٢٠١٦) إلى (٠.729) في عام (٢٠١٨)، كما أن هناك تحسن في التوقيت المناسب للتقارير المالية (ARL) حيث انخفض متوسط اللوغاريتم الطبيعي للفترة من نهاية السنة المالية وحتى توقيع تقرير مراقب الحسابات على تقرير المراجعة من (4.348) في عام (٢٠١٦) إلى (2.378)، وكذلك هناك تحسن في نغمة لغة الإعلان عن الأرباح (TONE) خلال فترة الدراسة حيث زاد متوسط مستوى التفاضل من (22.6%) في عام (٢٠١٦) إلى (61.3%) في عام (٢٠١٨) وقد يرجع ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية يكون لديهم حافز أكثر لحماية سمعتهم الإدارية من خلال تبني سياسات محاسبية أكثر تحفظاً والتي تقلل من احتمال استخدامهم لأساليب إدارة الأرباح الانتهازية كما يميلون إلى إرسال إشارة إلى أصحاب المصالح بقدرتهم على تحقيق عوائد مرتفعة وتحسين جودة التقرير المالي.

وبالنسبة لخطر انهيار أسعار الأسهم فقد أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي إنخفاض متوسط معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية (NCSKEW) من (2.204) عام (٢٠١٦) إلى (-0.006) في عام (٢٠١٨) ، كما أن هناك انخفاض في متوسط اللوغاريتم لنسبة الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة (DUVOL) من (0.434) في عام (٢٠١٦) إلى (-0.021) في عام (٢٠١٨) مما يشير إلى انخفاض الالتواء السالب في توزيع العوائد وبالتالي انخفاض انهيار أسعار الأسهم وقد يرجع ذلك إلى رغبة المديرين في عدم تخزين الأخبار السيئة، وإنخفاض ممارسات إدارة الأرباح، وزيادة الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية.

أما بالنسبة لمتغيرات الرقابة فقد بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة أقصى قيمة له في عام (٢٠١٨) حيث بلغ (11.562) بإنحراف معياري (0.894)، كما بلغت أقصى قيمة لمتوسط العائد على الأصول (0.312) في عام (٢٠١٨)، بينما انخفض متوسط درجة الرافعة المالية حيث بلغ أقل قيمة له (3.696) في عام (٢٠١٨)، في حين ارتفع متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية من (1.008) في عام (٢٠١٦) إلى (4.308) في عام (٢٠١٨)، كما أن هناك نقص في متغير الإنحراف المعياري للعوائد (SIGMA) حيث بلغ أقل متوسط له (0.157) بإنحراف معياري (0.342) في عام (٢٠١٨).

### ٧-٣ تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة

لاختبار صحة فروض الدراسة تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة في نماذج الدراسة باستخدام حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) على النحو التالي:

#### أولاً: نتائج تحليل الارتباط Correlation Analysis

تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وكل من جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم ويوضح الجدول رقم (٧) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٧) مصفوفة الارتباط (Pearson Correlation) لمتغيرات الدراسة

| DEASCORE*IRQ | SIGMA  | MB      | LEV     | ROA     | F SIZE  | NCSKEW  | DUVOL   | TONE    | ARL     | SP      | REM     | CONS    | DEASCORE |      |               |
|--------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|------|---------------|
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | 1.000    | Corr | DEASCORE      |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          | Sig  |               |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | 1.000   | .559**   | Corr | CONS          |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         | 1.000   | .889**  | -.598**  | Corr | REM           |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         | 1.000   | .893**  | -.875** | -.577**  | Corr | SP            |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         | 1.000   | .848**  | .844**  | .855**  | .551**   | Corr | ARL           |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        |         |         |         |         |         |         | 1.000   | -.661** | -.630** | -.677** | .654**  | .439**   | Corr | TONE          |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        |         |         |         |         |         | 1.000   | -.631** | .783**  | .761**  | .769**  | -.786** | -.546**  | Corr | DUVOL         |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        |         |         |         |         | 1.000   | .718**  | -.643** | .800**  | .784**  | .794**  | -.790** | -.508**  | Corr | NCSKEW        |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        |         |         |         | 1.000   | -.813** | -.772** | .682**  | .872**  | -.883** | -.882** | .882**  | .597**   | Corr | F SIZE        |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        |         |         | 1.000   | .649**  | -.620** | .539**  | .696**  | -.654** | -.682** | .666**  | .462**  |          | Corr | ROA           |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        |         | 1.000   | -.715** | -.895** | .804**  | .790*** | -.682** | -.865** | .877**  | .883**  | .874**  | -.588**  | Corr | LEV           |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              |        | 1.000   | -.859** | .703**  | .852**  | -.777** | -.774** | .682**  | .833**  | -.850** | -.869** | .851**  | .555**   | Corr | MB            |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
|              | 1.000  | -.713** | .798**  | -.652** | -.770** | .709**  | .668**  | -.569** | .747**  | .767**  | .762**  | -.768** | .522**   | Corr | SIGMA         |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |
| 1.000        | .729** | -.825** | .848**  | -.659** | -.847** | -.763** | -.727** | -.590** | .870**  | .920**  | .932**  | -.761** | .895**   | Corr | DEASCORE* IRQ |
|              |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | .000     | Sig  |               |

(\*\*) تعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.01 فأقل، بين المتغيرين.

(\*) تعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 فأقل، بين المتغيرين.

في ضوء الجدول السابق يتضح للباحث وجود علاقة ارتباط موجبة بين درجة القدرة الإدارية ومستوى التحفظ المحاسبي حيث كانت قيمة معامل الارتباط (0.599)، ومستوي دلالاتها (sig.) أقل من (0.05). بينما توجد علاقة ارتباط سالبة بين درجة القدرة الإدارية وكل من إدارة الربح الحقيقي، وعدم تماثل المعلومات حيث كانت إشارة معامل الارتباط لهذه المتغيرات سالبة، ومستوى دلالاتها (sig.) أقل من (0.05)، كما ترتبط القدرة الإدارية بعلاقة موجبة بكل من التوقيت المناسب للتقارير المالية، واستخدام لغة أكثر تفاناً في الإعلان عن الأرباح حيث كانت قيمة معامل الارتباط (0.551)، (0.439) على التوالي ومستوى دلالاتها (Sig.) أقل من (0.05). وبالنسبة للعلاقة بين درجة القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار

الأسهم يتضح من الجدول رقم (٧) وجود علاقة ارتباط سالبة بينهما حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة لكل من معامل الإلتواء للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، ومستوي دلالاتها (sig.) أقل من (0.05). كما يرتبط المتغير التفاعلي الذي يعبر عن علاقة درجة القدرة الإدارية بجودة التقرير المالي بعلاقة سالبة بخطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت قيم معامل الارتباط لكل من معامل الإلتواء للعوائد غير العادية، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة الإنحراف المعياري (-0.727)، (-0.763) على التوالي ومستوى دلالاتهم (sig.) أقل (0.05). وفيما يتعلق بالارتباط بين جودة التقرير المالي ومتغيرات الرقابة فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط موجبة بين مؤشرات جودة التقرير المالي وهي التحفظ المحاسبي، والتوقيت المناسب للتقارير المالية، ولغة الإعلان عن الأرباح وكل من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية حيث كانت إشارة معامل الارتباط لهذه المتغيرات موجبة ومستوي دلالاتها (sig.) أقل من (0.05)، بينما ترتبط هذه المتغيرات الرقابية بعلاقة سالبة بعدم تماثل المعلومات حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة، كما ترتبط درجة الرافعة المالية بعلاقة موجبة بكل من التحفظ المحاسبي، وإدارة الأرباح، وعدم تماثل المعلومات حيث كانت قيمة معامل الارتباط لكل منهم على التوالي (0.874)، (0.833)، (0.877) في حين ترتبط بعلاقة سالبة بكل من التوقيت المناسب للتقارير المالية، ولغة الإعلان عن الأرباح حيث كانت قيمة معامل الارتباط لكل منهم على التوالي (-0.865)، (-0.682)، كما يرتبط الإنحراف المعياري للعوائد بعلاقة موجبة بخطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت قيم معامل الارتباط لكل من معامل الإلتواء للعوائد غير العادية، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة الإنحراف المعياري (0.668)، (0.709) على التوالي ومستوى دلالاتهم (sig.) أقل (0.05).

### ثانياً: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد **Multiple Regression**:

استخدم الباحث طريقة المربعات (Ordinary Least Squares (OLS في صياغة نموذج الانحدار لقياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير مستقل على كل من جودة التقرير المالي، وخطر انهيار أسعار الأسهم، كمتغيرات تابعة ويمكن توضيح نتائج الانحدار لفروض الدراسة كما يلي:

### ٧-٣-١ اختبار الفرض الأول: توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي

#### جدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

| $CONS_{it} = \beta_0 + \beta_1(DEASCORE_{it}) + \beta_2(F\ SIZ_{it}) + \beta_3(ROA_{it}) - \beta_4(LEV_{it}) + \beta_5(MTBit) - \beta_6(SIGMA_{it}) + \varepsilon_{it}$ |          |        |            |        |                    |
|---|----------|--------|------------|--------|--------------------|
| CONS <sub>it</sub>  |          |        |            |        | المتغير التابع     |
| Sig.  | T        | Beta   | Std. Error | B      | المتغيرات المستقلة |
| 0.003   | 2.978**  |        | 0.460      | 1.371  | (Constant)         |
| 0.002   | 3.000**  | 0.003  | 0.001      | 0.003  | DEASCORE           |
| 0.000   | 6.580**  | 0.361  | 0.031      | 0.203  | F SIZE             |
| 0.006   | 2.358**  | 0.011  | 0.053      | 0.125  | ROA                |
| 0.000   | -3.910** | -0.232 | 0.036      | -0.140 | LEV                |
| 0.000   | 5.282**  | 0.253  | 0.050      | 0.265  | MB                 |
| 0.003   | -3.041** | -0.116 | 0.047      | -0.143 | SIGMA              |
| معامل الارتباط المتعدد $R = 0.713$ .  |          |        |            |        |                    |
| معامل التحديد $R^2 = 0.634$ .   |          |        |            |        |                    |
| معامل التحديد المعدل $Adj\ R^2 = 0.631$ .   |          |        |            |        |                    |
| قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) $285.89$   |          |        |            |        |                    |
| القيمة الاحتمالية (Sig) $= 0.000$ .   |          |        |            |        |                    |

يتضح للباحث من الجدول السابق أنَّ قيمة (Adjust R<sup>2</sup>) تبلغ (0.631)، وهو ما يعكس أنَّ القيمة التفسيرية للنموذج عالية، حيث أنَّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (285.89) بمستوى معنوية (0.000)، ممَّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (٨) أنَّ درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها تأثير معنوي على مستوى التحفظ المحاسبي، حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.002) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، ويتفق ذلك مع دراسة (Meca and Sanchez, 2018) التي أكدت على أنَّ القدرة الإدارية تعزز من السياسات المحاسبية المتحفظة للحد من مشاكل الوكالة وتقليل

عدم تماثل المعلومات والحد من مخاطر التقاضي التي قد يتعرض لها المديرين في حين وجدت دراسة (Ahmed and Duellman, 2013) أن الثقة المتزايدة في المديرين ترتبط بعلاقة سالبة بالتحفظ المحاسبي حيث أن هذه الثقة قد تجعل المديرين يبالغون في تقدير العوائد المستقبلية مما يؤدي إلى التأخير في الاعتراف بالخسائر وبالتالي إنخفاض مستوى التحفظ المحاسبي.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي لكل من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ودرجة الرافعة المالية، والانحراف المعياري للعوائد على التحفظ المحاسبي، حيث كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى الدلالة (0.05). وممّا سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر درجة القدرة الإدارية على مستوى التحفظ المحاسبي كما يلي:

$$\widehat{CONS}_{it} = 1.371 + 0.003(DEAScore_{it}) + 0.203(F\ SIZE) + 0.125(ROA) - 0.140(LEV) + 0.265(MB) - 0.143(SIGMA)$$

٧-٣-٢ اختبار الفرض الثاني: توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين

### القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وإدارة الأرباح الحقيقية

استهدف هذا الفرض اختبار العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين والأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح (زيادة حجم الإنتاج، والتلاعب بالمبيعات، والتحكم في المصروفات الإختيارية) ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني

### جدول رقم (٩) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني

| $REM_{it} = \beta_0 - \beta_1(DEAScore_{it}) - \beta_2(F\ SIZ_{it}) - \beta_3(ROA_{it}) + \beta_4(LEV_{it}) - \beta_5(MTBit) + \beta_6(SIGMA_{it}) + \varepsilon_{it}$ |         |        |            |        |                    |
|--|---------|--------|------------|--------|--------------------|
| REM <sub>it</sub>  |         |        |            |        | المتغير التابع     |
| Sig.   | T       | Beta   | Std. Error | B      | المتغيرات المستقلة |
| 0.000  | 7.647** |        | 0.500      | 3.827  | (Constant)         |
| 0.027  | -2.217* | -0.059 | 0.142      | -0.316 | DEAScore           |
| 0.000  | 5.534** | -0.289 | 0.034      | -0.186 | F SIZE             |
| 0.009  | 3.358** | -0.226 | 0.095      | -0.319 | ROA                |
| 0.000  | 4.467** | 0.252  | 0.039      | 0.174  | LEV                |
| 0.000  | 6.643** | -0.302 | 0.055      | -0.362 | MB                 |



|   |        |       |       |       |       |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|
| 0.039   | 2.073* | 0.075 | 0.051 | 0.106 | SIGMA |
| معامل الارتباط المتعدد $R = 0.622$                        |        |       |       |       |       |
| معامل التحديد $R^2 = 0.550$                               |        |       |       |       |       |
| معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.548$                    |        |       |       |       |       |
| قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) $322.55 =$ |        |       |       |       |       |
| القيمة الاحتمالية (Sig) $= 0.000$                         |        |       |       |       |       |

يتضح للباحث من الجدول السابق أن قيمة ( $Adjust R^2$ ) تبلغ (0.548)، وهو ما يعكس ارتفاع القيمة التفسيرية للنموذج، حيث أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (322.55) بمستوى معنوية (0.000)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة. وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (9) أن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها تأثير معنوي على ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية ( $Sig = 0.027$ ) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني، ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Huang and Sun, 2017; Meo, 2017) التي أكدت على وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية للمديرين وأنشطة إدارة الأرباح الحقيقية حيث تمكن القدرة الإدارية للمديرين من استغلال الموارد المتاحة بكفاءة وتحقيق مبيعات مرتفعة وزيادة الإيرادات وبالتالي لا يميلون إلى الإنخراط في أنشطة إدارة الأرباح حفاظاً على سمعتهم، وقد جاءت تلك النتيجة متناقضة مع كل من دراسة (Eidiri, 2017; Hessian, 2018) التي أكدت على استغلال المديرين لمهاراتهم وقدراتهم الإدارية في القيام بأنشطة إدارة الأرباح الحقيقية للحفاظ على مصالحهم الشخصية مثل زيادة قيمة التعويضات المرتبطة بالأسهم، وتوجيه الإنتباه إلى أدائهم في سوق العمل. ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر درجة القدرة الإدارية على إدارة الأرباح الحقيقية كما يلي:

$$\overline{REM}_{it} = 3.827 - 0.316(DEAScore_{it}) - 0.186(FSIZE_{it}) - 0.319(ROA_{it}) + 0.174(LEV_{it}) - 0.362(MB_{it}) + 0.106(SIGMA_{it})$$

### ٧-٣-٣ اختبار الفرض الثالث: توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وعدم تماثل المعلومات

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وعدم تماثل المعلومات

#### جدول رقم (١٠) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثالث

| SP <sub>it</sub> = β <sub>0</sub> - β <sub>1</sub> (DEAScore <sub>it</sub> ) - β <sub>2</sub> (F SIZE <sub>it</sub> ) - β <sub>3</sub> (ROA <sub>it</sub> ) + β <sub>4</sub> (LEV <sub>it</sub> ) - β <sub>5</sub> (MTB <sub>it</sub> ) + β <sub>6</sub> (SIGMA <sub>it</sub> ) + ε <sub>it</sub> |         |        |            |        | المتغير التابع     |
|---|---------|--------|------------|--------|--------------------|
| Sig.  | T       | Beta   | Std. Error | B      | المتغيرات المستقلة |
| 0.000   | 8.363** |        | 0.353      | 2.956  | (Constant)         |
| 0.030   | -2.060* | -0.106 | 0.050      | -0.103 | DEAScore           |
| 0.000   | -       | -0.347 | 0.024      | -0.151 | F SIZE             |
| 0.017   | -2.130* | -0.118 | 0.069      | -0.147 | ROA                |
| 0.000   | 4.466** | 0.263  | 0.027      | 0.123  | LEV                |
| 0.000   | -       | -0.244 | 0.039      | -0.198 | MB                 |
| 0.003   | 2.949** | 0.112  | 0.036      | 0.107  | SIGMA              |
| معامل الارتباط المتعدد R = 0.614  |         |        |            |        |                    |
| معامل التحديد R <sup>2</sup> = 0.536  |         |        |            |        |                    |
| معامل التحديد المعدل Adj R <sup>2</sup> = 0.533   |         |        |            |        |                    |
| قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 289.908  |         |        |            |        |                    |
| القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000   |         |        |            |        |                    |

يتضح للباحث من الجدول السابق أنَّ قيمة (Adjusted R<sup>2</sup>) تبلغ (0.533)، وهو ما يعكس ارتفاع القيمة التفسيرية للنموذج، حيث أنَّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (322.55) بمستوى معنوية (0.000)، ممَّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (١٠) أنَّ درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها تأثير معنوي على عدم تماثل المعلومات، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.030) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث، ويتفق ذلك مع دراسة (Baik et al., 2018) التي أكدت على أنَّ الإدارة تتحكم في المحتوى والتوقيت المناسب للإفصاح عن المعلومات لذلك فإنَّ القدرة الإدارية تعزز

من جودة بيئة المعلومات من خلال زيادة الشفافية، وتقليل غموض الإفصاح المالي ونشر كل من الأخبار الجيدة والسيئة وعدم تراكم المعلومات والحد من تسريبها لأحد الأطراف على حساب باقي الأطراف المتعاملة مع المنشأة وبالتالي تقليل عدم تماثل المعلومات لتجنب العديد من الآثار السلبية المترتبة عليه مثل عدم الاستغلال الأمثل للموارد، والإختيار العكسي، والإتجار الداخلي Insider Trading.

وممّا سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر درجة القدرة الإدارية على عدم تماثل المعلومات كما يلي:

$$\widehat{SP}_{it} = 2.956 - 0.103(DEAScore_{it}) - 0.151(F\ SIZE) - 0.147(ROA) + 0.123(LEV) - 0.198(MB) + 0.107(SIGMA)$$

٧-٣-٤ اختبار الفرض الرابع: توجد علاقة إرتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين

القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والتوقيت المناسب للتقارير المالية

يعرض الجدول رقم (١١) نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والتوقيت المناسب للتقارير المالية

جدول رقم (١١) نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد للنموذج الرابع

| ARL <sub>it</sub> = β <sub>0</sub> + β <sub>1</sub> (DEAScore <sub>it</sub> ) + β <sub>2</sub> (F SIZE <sub>it</sub> ) + β <sub>3</sub> (ROA <sub>it</sub> ) - β <sub>4</sub> (LEV <sub>it</sub> ) + β <sub>5</sub> (MTB <sub>it</sub> ) - β <sub>6</sub> (SIGMA <sub>it</sub> ) + eit |          |        |            |        |                    |
|--|----------|--------|------------|--------|--------------------|
| ARL <sub>it</sub>  |          |        |            |        | المتغير التابع     |
| Sig.   | T        | Beta   | Std. Error | B      | المتغيرات المستقلة |
| 0.000  | 15.107** |        | 0.276      | 4.176  | (Constant)         |
| 0.015  | 2.667*   | 0.005  | 0.003      | 0.008  | DEAScore           |
| 0.000  | 6.878**  | 0.400  | 0.019      | 0.128  | F SIZE             |
| 0.002  | 3.169**  | 0.112  | 0.218      | 0.691  | ROA                |
| 0.000  | -3.765** | -0.236 | 0.021      | -0.081 | LEV                |
| 0.001  | 3.383**  | 0.171  | 0.030      | 0.102  | MB                 |
| 0.005  | -3.333** | -0.058 | 0.012      | -0.040 | SIGMA              |
| معامل الارتباط المتعدد R = 0.614.  |          |        |            |        |                    |
| معامل التحديد R <sup>2</sup> = 0.514.  |          |        |            |        |                    |
| معامل التحديد المعدل Adj R <sup>2</sup> = 0.511.   |          |        |            |        |                    |
| قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 249.522   |          |        |            |        |                    |
| القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000.   |          |        |            |        |                    |

يتضح للباحث من الجدول السابق أنَّ قيمة (Adjust R<sup>2</sup>) تبلغ (0.511)، وهو ما يعكس ارتفاع القيمة التفسيرية للنموذج، حيث أنَّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (249.522) بمستوى معنوية (0.000)، ممَّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة. وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (١١) أنَّ درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها تأثير معنوي إيجابي على التوقيت المناسب للإفصاح عن التقارير المالية، حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية ( $Sig = 0.015$ ) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع، ويتفق ذلك مع دراسة (Abernathy, 2018) التي أكدت على أن القدرة الإدارية العالية تساهم في توفير الإفصاح المالي في التوقيت المناسب حيث تقلل من وقت التأخير في الإعلان عن الأرباح، وكذلك التقليل من وقت تأخير تقرير المراجعة وكذلك تسليم التقارير المالية للبورصة في التوقيت المناسب. وممَّا سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر درجة القدرة الإدارية على التوقيت المناسب للإفصاح عن التقارير المالية كما يلي:

$$\widehat{ARL}_{it} = 4.176 + 0.008(DEASCORE_{it}) + 0.128(F\ SIZE) + 0.691(ROA) - 0.081(LEV) + 0.102(MB) - 0.040(SIGMA)$$

٧-٣-٥ اختبار الفرض الخامس: توجد علاقة إرتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين

### القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ولغة الإعلان عن الأرباح

استهدف هذا الفرض اختبار العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين ولغة الإعلان عن الأرباح ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للنموذج الخامس

## جدول رقم (١٢) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الخامس

| Tone <sub>it</sub> = $\beta_0 + \beta_1(\text{DEAScore}_{it}) + \beta_2(\text{F SIZE}_{it}) + \beta_3(\text{ROA}_{it}) - \beta_4(\text{LEV}_{it}) + \beta_5(\text{MTB}_{it}) - \beta_6(\text{SIGMA}_{it}) + \varepsilon_{it}$ |         |        |            |        |                    |
|---|---------|--------|------------|--------|--------------------|
| TONE <sub>it</sub>  |         |        |            |        | المتغير التابع     |
| Sig.  | T       | Beta   | Std. Error | B      | المتغيرات المستقلة |
| 0.020   | 2.331*  |        | 0.112      | 0.261  | (Constant)         |
| 0.012   | 2.500*  | 0.007  | 0.002      | 0.005  | DEAScore           |
| 0.010   | 2.591** | 0.244  | 0.008      | 0.019  | F SIZE             |
| 0.008   | 2.714** | 0.050  | 0.028      | 0.076  | ROA                |
| 0.014   | -2.286* | -0.189 | 0.007      | -0.016 | LEV                |
| 0.001   | 3.328** | 0.274  | 0.012      | 0.041  | MB                 |
| 0.025   | -2.000* | 0.001  | 0.001      | -0.002 | SIGMA              |
| معامل الارتباط المتعدد $R = 0.713$  |         |        |            |        |                    |
| معامل التحديد $R^2 = 0.634$   |         |        |            |        |                    |
| معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.631$  |         |        |            |        |                    |
| قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 59.548   |         |        |            |        |                    |
| القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000   |         |        |            |        |                    |

يتضح للباحث من الجدول السابق أنَّ قيمة ( $Adj R^2$ ) تبلغ (0.631)، وهو ما يعكس ارتفاع القيمة التفسيرية للنموذج، حيث أنَّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (59.548) بمستوى معنوية (0.000)، ممَّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة. وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (١٢) أنَّ درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها تأثير معنوي إيجابي على لغة الإعلان عن الأرباح، حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.012) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الخامس، ويتفق ذلك مع دراسة (DeBoskey, 2019) التي أكدت على أن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية قد يستخدمون لغة أكثر تفاؤلاً أو تشاؤماً إلا أن الإشراف القوي لمجلس الإدارة يمكنه تقليل لغة التشاؤم بفعالية في إعلانات الأرباح الصادرة عن المديرين التنفيذيين ويتفاعل سوق المال بشكل إيجابي مع اللغة المتفائلة مما يمنح المديرين حافزاً لإصدار إعلانات الأرباح بشكل أكثر تفاؤلاً.

وممّا سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر درجة القدرة الإدارية على لغة الإعلان عن الأرباح كما يلي:

$$\widehat{TONE}_{it} = 0.261 + 0.005(DEAScore_{it}) + 0.019(F\ SIZE) + 0.076(ROA) - 0.016(LEV) + 0.041(MB) - 0.002(SIGMA)$$

٧-٣-٦ اختبار الفرض السادس: توجد علاقة إرتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين القدرة

الإدارية للمديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم

استهدف هذا الفرض اختبار العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين وخطر انهيار أسعار الأسهم ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للنموذج السادس

جدول رقم (١٣) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج السادس

| Crash Stock <sub>it</sub> = β <sub>0</sub> -β <sub>1</sub> (DEAScore <sub>it</sub> ) - β <sub>2</sub> (DEAScore * IRQ <sub>it</sub> ) - β <sub>3</sub> (F SIZE <sub>it</sub> ) - β <sub>4</sub> (ROA <sub>it</sub> ) + β <sub>5</sub> (LEV <sub>it</sub> ) - β <sub>6</sub> (MTB <sub>it</sub> ) + β <sub>7</sub> (SIGMA <sub>it</sub> ) + ε <sub>it</sub> |          |        |            |        |   |          |        |            |        |                    |
|--|----------|--------|------------|--------|---|----------|--------|------------|--------|--------------------|
| NCSKEW <sub>it</sub>   |          |        |            |        | DUVOL <sub>it</sub>                                     |          |        |            |        | المتغيرات التابعة  |
| Sig.   | T        | Beta   | Std. Error | B      | Sig.  | T        | Beta   | Std. Error | B      | المتغيرات المستقلة |
| 0.000  | 4.199**  |        | 0.414      | 1.738  | 0.001   | 3.501**  |        | 0.086      | 0.301  | (Constant)         |
| 0.026  | -2.232*  | -0.385 | 0.544      | -1.215 | 0.016   | -2.410*  | -0.440 | 0.113      | -0.272 | DEAScore           |
| 0.027  | -2.224*  | -0.421 | 0.282      | -0.628 | 0.004   | -2.932** | -0.587 | 0.059      | -0.172 | DEAScore*IRQ       |
| 0.000  | -4.499** | -0.332 | 0.028      | -0.125 | 0.030   | -2.185*  | -0.170 | 0.006      | -0.013 | F SIZE             |
| 0.000  | -6.269** | -0.022 | 0.026      | -0.163 | 0.038   | -2.036*  | -0.040 | 0.028      | -0.057 | ROA                |
| 0.018  | 2.383*   | 0.189  | 0.032      | 0.077  | 0.029   | 2.187*   | 0.184  | 0.007      | 0.015  | LEV                |
| 0.003  | -2.997** | -0.190 | 0.045      | -0.134 | 0.000   | -4.301** | -0.289 | 0.009      | -0.040 | MB                 |
| 0.038  | 2.078*   | 0.105  | 0.042      | 0.087  | 0.024   | 2.333*   | 0.042  | 0.003      | 0.007  | SIGMA              |
| معامل الارتباط المتعدد R = 0.642.  |          |        |            |        | معامل الارتباط المتعدد R = 0.622.                       |          |        |            |        |                    |
| معامل التحديد R <sup>2</sup> = 0.509.  |          |        |            |        | معامل التحديد R <sup>2</sup> = 0.578.                   |          |        |            |        |                    |
| معامل التحديد المعدل Adj R <sup>2</sup> = 0.503.   |          |        |            |        | معامل التحديد المعدل Adj R <sup>2</sup> = 0.568.        |          |        |            |        |                    |
| قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 118.565   |          |        |            |        | قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 100.87 |          |        |            |        |                    |
| القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000.   |          |        |            |        | القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000.                        |          |        |            |        |                    |

يتضح للباحث من الجدول السابق أنّ قيمة (Adjust R<sup>2</sup>) بالنسبة لمتغير (DUVOL) تبلغ (0.568)، أما بالنسبة لمتغير (NCSKEW) فتبلغ (0.503) وهو ما يعكس إرتفاع القيمة التفسيرية للنموذج، حيث أنّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة بالنسبة لمتغير (DUVOL) (100.87) ، وبالنسبة لمتغير

(NCSKEW) (118.565) بمستوى معنوية (0.000)، ممّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (١٣) أنّ درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها تأثير معنوي سالب على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية بالنسبة لمتغير (DUVOL) تبلغ (Sig = 0.016) أما بالنسبة لمتغير (NCSKEW) فتبلغ (0.026) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، كما أن المتغير التفاعلي المتمثل في القدرة الإدارية وجودة التقرير المالي له تأثير معنوي سالب على خطر انهيار الأسهم حيث كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض السادس، ويتفق ذلك مع دراسة (Kazemi and Ghaemi, 2016) التي أكدت على أن نجاح أو فشل أي منشأة وفقد أسهمها يعتمد على القدرة الإدارية للمديرين فهي تساهم في زيادة الشفافية، وحل المشكلات المستقبلية والاستغلال الأمثل للموارد المتاحة وهو ما قد يقلل من احتمال خطر انهيار أسعار الأسهم، وإن كان ذلك يتعارض مع كل من دراسة (Kothari et al, 2009; Habib and Hasan, 2017) حيث أشارت إلى أن المصلحة الذاتية للمديرين ذوي القدرة الإدارية قد تدفعهم إلى اتخاذ قرارات استثمارية دون المستوى الأمثل وليست في مصلحة المساهمين وبالتالي فإن المخاطر الأخلاقية و مخاطر الإختيار العكسي قد تدفع المديرين إلى الاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة، فضلاً عن أن المديرين يميلون إلى تخزين الأخبار السيئة لفترة طويلة إلى أن تصل إلى الدرجة القصوى وبعد ذلك يتم الإفصاح عنها مرة إلى السوق مما يؤدي إلى انخفاض سلبي كبير في أسعار الأسهم.

وممّا سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر درجة القدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم كما يلي:

أ- وفقاً لطريقة معامل الإنتواء السالب لتوزيع العوائد NCSKEW

$$NCSKEW_{it} = 1.738 - 1.215(DEASCORE_{it}) - 0.628(DEASCORE * IRQ_{it}) \\ - 0.125(F\ SIZE) - 0.163(ROA) + 0.077(LEV) - 0.134(MB) \\ + 0.087(SIGMA)$$

ب- وفقاً لطريقة التقلب من أسفل إلى أعلى **DUVOL**

$$\widehat{DUVOL}_{it} = 0.301 - 0.272(DEAScore_{it}) - 0.172(DEAScore * IRQ_{it}) \\ - 0.013(F\ SIZE) - 0.057(ROA) + 0.015(LEV) \\ - 0.040(MB) + 0.007(SIGMA)$$

ويُلخص الجدول التالي نتائج اختبار فروض الدراسة من خلال نتائج تحليل الارتباط والانحدار للمتغيرات:

## جدول رقم (١٤): نتائج اختبار فروض الدراسة

| الفروض | المتغيرات   | العلاقة المتوقعة | العلاقة الفعلية | اختبار الفرض |
|--------|---|------------------|-----------------|--------------|
| الأول  | القدرة الإدارية والتحفظ المحاسبي                  | +                | +               | قبول الفرض   |
| الثاني | القدرة الإدارية وإدارة الأرباح الحقيقية           | -                | -               | قبول الفرض   |
| الثالث | القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات              | -                | -               | قبول الفرض   |
| الرابع | القدرة الإدارية والتوقيت المناسب للتقارير المالية | +                | +               | قبول الفرض   |
| الخامس | القدرة الإدارية ولغة الإعلان عن الأرباح           | +                | +               | قبول الفرض   |
| السادس | القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم          | -                | -               | قبول الفرض   |

## ٨- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية

## ٨-١ النتائج

تتمثل أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

- تتمثل القدرة الإدارية بوجه عام في الموهبة، والمعرفة والخبرة المهنية، ونمط الإدارة، والمهارات الشخصية التي تتجسد في المديرين التنفيذيين وتعد أحد العوامل الأساسية في نجاح منشآت الأعمال حيث تعزز من استخدام موارد الشركة بشكل أكثر كفاءة، وتساعد على فهم وتطبيق المعايير المحاسبية وتقلل من قيام المديرين بأنشطة التجنب الضريبي كما تقلل من ممارسات إدارة الأرباح بالإضافة إلى دورها في الحد من مشاكل الوكالة وتحسين البيئة المعلوماتية للشركة.
- هناك تأثير إيجابي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مؤشرات جودة التقرير المالي حيث يستغل المديرين درايتهم بالبيئة التشغيلية في تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة،



وتحسين مستوى الإفصاح المحاسبي لتقليل عدم تماثل المعلومات، والإفصاح في التوقيت المناسب واستخدام لغة متفائلة للإعلان عن الأرباح.

- ترتبط القدرة الإدارية للمديرين بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بمستوى التحفظ المحاسبي حيث كانت إشارة معامل الارتباط موجبة وكانت القيمة الاحتمالية له أقل من مستوى المعنوية (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض الأول وتتفق تلك النتيجة مع كل من دراسة (Ahmed and Duellman,2013;Meca and Sanchez,2018) ويرجع السبب في ذلك إلى أن المديرين التنفيذيين يميلون إلى تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة للحد من صراعات الوكالة، وتقليل المبالغة في التقديرات المحاسبية لتجنب مخاطر التقاضي.

- وجود علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين وإدارة الأرباح الحقيقية حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.316) والقيمة الاحتمالية له أقل من مستوى المعنوية (0.027) وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (Huang and Sun,2017) ويفسر ذلك الباحث بأن الإدارة التي لديها قدرات إدارية عالية قد تفضل للحفاظ على سمعتها في بيئة الأعمال بذل جهودات أكبر لتوليد الأرباح واستخدام الموارد المتاحة لديها بكفاءة وتحويلها إلى مستويات من الإيرادات أو توليد مبيعات مرتفعة وبالتالي لا تضطر إلى الانخراط في أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية أو التدخل في الأرباح من خلال استراتيجيات بديلة مثل إدارة المستحقات أو التلاعب في تبويب بنود القوائم المالية.

- هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين وعدم تماثل المعلومات حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.103) والقيمة الاحتمالية له (0.030) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Gul et al.,2018;Nagar et al.,2019) ويفسر ذلك الباحث بأنه طبقاً لنظرية المحاسبة الإيجابية يهتم المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية بتعزيز بيئة المعلومات بحيث يحصل جميع المشاركين في السوق على نفس القدر من المعلومات لتقليل الغموض، وتخفيف درجة عدم التأكد مما يحسن من قنوات التواصل بين الإدارة والأطراف الخارجية ويقال من الضغوط الخارجية على الإدارة.

- ترتبط القدرة الإدارية للمديرين بعلاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بالتوقيت المناسب للإفصاح عن التقارير المالية حيث كانت إشارة معامل الارتباط موجبة وكانت القيمة

الاحتمالية له أقل من مستوى المعنوية (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع ويتفق ذلك مع دراسة (Abernathy et al, 2018) ويفسر ذلك الباحث بأن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يميلون إلى توفير الإفصاح المالي في التوقيت المناسب لما له من دور في تحسين فاعلية بيئة المعلومات حيث يحد من عدم تماثل المعلومات، ويقلل من وقت التأخير في الإعلان عن الأرباح، وكذلك التقليل من وقت تأخير تقرير المراجعة وكذلك تسليم التقارير المالية للبورصة في التوقيت المناسب.

- ترتبط القدرة الإدارية للمديرين بعلاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بلغة الإعلان عن الأرباح حيث كانت قيمة معامل الارتباط (0.005) والقيمة الاحتمالية له (0.012) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الخامس ويتفق ذلك مع دراسة (DeBoskey, 2019) التي أكدت على أن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يكون لديهم لديهم حافز قوي لاستخدام لغة أكثر تفصيلاً لتوصيل معلومات خاصة حول أداء الشركة لأصحاب المصالح وضمان الحصول على مكافآت عالية وتوجيه الإنتباه إلى أدائهم في سوق العمل.

- هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين وخطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت القيمة الاحتمالية في كل من طريقة معامل الإلتواء السالب لتوزيع العوائد، وطريقة التقلب من أسفل إلى أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض السادس ويتفق ذلك مع دراسة (Kazemi and Ghaemi, 2016) ويفسر الباحث ذلك بأن القدرة الإدارية تعزز من شفافية الإفصاح، وتخفض من تخزين الأخبار السيئة، وزيادة الممارسات المحاسبية المتحفظة مما يحد من المبالغة في التقديرات، كما أنها تساهم في تحسين الأداء المؤسسي وزيادة القدرة التنافسية في السوق وهو ما قد يقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم.

- التفاعل بين القدرة الإدارية للمديرين وجودة التقرير المالي له تأثير جوهري على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كانت القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي أقل من مستوي المعنوية (0.05)، وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (Meca and Sanchez, 2018; Kaze-mi and Ghaemi, 2019) ويرجع ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن القدرة الإدارية العالية تساعد على تحسين البيئة المعلوماتية للشركة من خلال تطبيق السياسات المحاسبية

- المتحفظة، والحد من ممارسات إدارة الأرباح، وتوفير التقارير المالية في الوقت المناسب، وتقليل عدم تماثل المعلومات، وهو ما قد يقلل من التعرض لخطر انهيار أسعار الأسهم.
- ترتبط جودة التقرير المالي بعلاقة موجبة ذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية في حين ترتبط هذه المتغيرات بعلاقة سالبة مع خطر انهيار أسعار الأسهم. كما ترتبط جودة التقرير المالي بعلاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بكل من الرافعة المالية، والانحراف المعياري للعوائد، في حين ترتبط هذه المتغيرات بعلاقة موجبة مع خطر انهيار أسعار الأسهم وهو ما يتفق مع دراسة (عبدالمجيد، ٢٠١٩).

## ٨-٢ التوصيات

على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية يوصى الباحث بما يلي:

- توجيه اهتمام الشركات إلى أهمية اختيار المديرين من ذوي القدرات الإدارية العالية (النوع، والعمر، والخلفية التعليمية والمهنية، والمهارات الشخصية، والمعتقدات الفردية) حيث يحقق ذلك العديد من الآثار الإيجابية لكافة الأطراف أصحاب المصالح من أهمها تحسين البيئة المعلوماتية للشركة وزيادة شفافيتها، وعدم الانخراط في ممارسة أنشطة إدارة الأرباح، وتجنب أنشطة التهرب الضريبي، والاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة والقدرة على استخدام موارد الشركة وبالتالي تجنب خطر انهيار سعر سهم الشركة.
- الاهتمام بتطبيق الآليات القوية لحوكمة الشركات حيث تساهم في الحد من حرية التصرف الإداري للمديرين التنفيذيين خاصة عند وجود ثقة مفرطة Overconfidence لدي بعضهم كما تقلل من تأثيرهم الشخصي عند اختيارهم للسياسات المحاسبية التي تحقق منافعهم الخاصة على حساب أصحاب المصالح الآخرين.
- وضع الضوابط والتشريعات اللازمة خاصة عندما تكون آليات الحوكمة ضعيفة والحماية المقدمة للمساهمين منخفضة وذلك لمراقبة ومنع السلوك الإداري من تخزين الأخبار السيئة لمدة طويلة، وتعزيز شفافية المعلومات، وتحسين جودة المراجعة وهو ما ينعكس على تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة.
- ضرورة لإهتمام بزيادة جودة التقرير المالي خاصة في الأسواق الناشئة لما لذلك من أثر على تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة فزيادة شفافية عملية إعداد التقارير المالية قد

تؤدي إلى تخفيض قدرة المديرين على تخزين الأخبار السيئة، وتطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة يمثل قيد في الحد من تصرفات المديرين الإنتهازية، والإفصاح في التوقيت المناسب للتقارير المالية يؤدي إلى زيادة منفعة المعلومات المحاسبية.

- توجيه اهتمام الباحثين والجهات المعنية بالإستثمار خاصة في اقتصاديات الدول الناشئة إلى تحليل الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين لما لها من تأثير على استراتيجية وقرارات الشركة وأدائها والمسار الذي تسلكه في بيئة الأعمال فالشركات التي تديرها إدارة محترفة تكون قادرة على توفير احتياجاتها التمويلية وجذب الاستثمارات، وخلق السيولة وبالتالي قد تؤثر هذه الخصائص على استمرارية الشركة أو تعرضها لمخاطر الانهيار.

### ٨-٣ التوجهات البحثية المستقبلية

- دراسة العلاقة بين الإفصاح عن ضعف نظام الرقابة الداخلية Internal Control Weakness وخطر انهيار أسعار الأسهم.
- دراسة أثر معايير التقارير المالية الدولية على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وجودة بيئة معلومات الشركة.
- تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وأتعب المراجعة.
- دراسة الآثار الاقتصادية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (خلق السيولة، والاحتفاظ بالنقدية، وتجنب الضريبة) على كفاءة القرارات الاستثمارية.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- إبراهيم، ايهاب عبدالفتاح محمد، (٢٠١٧)، "قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة جامعة عين شمس، ص ص ٩٤-٩٩.
- إبراهيم، فريد محرم فريد، (٢٠١٦)، "العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بالبورصة"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص ٤٣٩-٤٩١.
- أبوصالح، محمد صبحي، عوض، عدنان محمد، (٢٠١٧)، "مقدمة في الإحصاء: مبادئ وتحليل باستخدام SPSS"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، ص ص ٩٥-٩٧.
- الطحان، إبراهيم محمد، (٢٠١٨). "أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الأول، ص ص ٦٥٤-٥٩٠.
- عبدالمجيد، حميدة محمد، (٢٠١٩)، "قياس أثر التنبؤ الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية"، مجلة البحوث المحاسبية الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد الرابع عشر، العدد الأول، ص ص ١-٥٤.
- مرقص، أكرم سامي، (٢٠١٨)، "تحليل العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال وجودة الأرباح المحاسبية في ضوء تطبيق معايير IFRS دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد الثاني، ص ص ١٠-٥٤.

## ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

- Abernathy, J., T., Kubick, and Masli. (2018). "Evidence on the relation between managerial and financial reporting timeliness". *International Journal of Auditing* (IJA). 22(2):185-196.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). "Managerial overconfidence and accounting Conservatism". *Journal of Accounting Research*, 51(1): 1-30. <http://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>.
- Akbari, F., M., Salehi and M., Vlashani. (2018). "The effect of managerial ability on tax avoidance by classical and Bayesian econometrics in multilevel models: Evidence of Iran". *International of Emerging Markets*. 13(6):1656-167.
- Andreou, P. C., C. Louca, and A. P. Petrou. (2017). "CEO age and stock price crash risk". *Review of Finance* 21, 1287–1325.
- Andreou, P., D., Philip and P., Robejsek. (2016). "Bank Liquidity Creation and Risk-Taking: Does Management Ability Matter?". *Journal of Business Finance and Accounting*. 43(1) & (2):226-259.
- Ataulah, A., Vivian and B., XU. (2018). "Optimistic Disclosure Tone and Conservatism Debt Policy". *A Journal Accounting, Finance and Business Studies*. 54(4):445-484.
- Ayaydin Q., K., Boudt and J., Thewissen. (2016). "Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases". *Journal of Banking and Finance*. 72(1):132-147.
- Baik, B; P., Brockman; D., Farber and S., Lee. (2018). "Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment". *Journal of Accounting Auditing and Finance*. 33(4):506-527.
- Bartov, E., Mohanram, P., Nissim, D., (2007). "Managerial discretion and the economic determinants of the disclosed volatility parameter for valuing ESOs". *Rev. Acc. Stud.* 12 (1), 155–179.
- Basu, S. (1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings". *Journal of Accounting and Economics*. 24(1) : 3-37.
- Bebchuk, L., & Fried, J. (2004). "Stealth compensation via retirement benefits". *Berkeley Business Law Journal*, 1, 291-326.

- Benmelech, E., E. Kandel, and P. Veronesi. (2010). "Stock-based compensation and CEO (dis) incentives". *The Quarterly Journal of Economics*. 125, 1769–1820.
- Berglund, N., D., Herrmann and B., Lawson. (2018). "Managerial Ability and the Accuracy of the Going Concern Opinion". *Accounting and The Public Interest*. 18(1):29-52.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). "Managing with style: The effect of managers on firm policies". *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4): 1169–1208.
- Bonsall IV, S. B., E. R. Holzman, and B. P. Miller, (2017). "Managerial ability and credit risk assessment". *Management Science*. (63): 1425–1449.
- Borochin, P., J., Cicon, R., Delisle and S., Price. (2018). "The effects of conference call tones on market perception of value uncertainty". *Journal of Financial Markets*. 40(1):75-91.
- Boudt, K., J. Thewissen and W., Torsin. (2018). "When does the tone of earnings press releases matter? ". *International Review of Financial Analysis*. 57(1):231-245.
- Callen, J. L., & Fang, X. (2017). "Crash risk and the auditor–client relationship". *Contemporary Accounting Research*, 34(3), 1715-1750.
- Callen, J. L., and Fang, X. (2015). "Short interest and stock price crash risk". *Journal of Banking Finance*, 60, 181-194.
- Chan, K., F., Li and T., Lin. (2019). "Earning Management and Post-Split Drift". *Journal of Banking Finance*. 101(1):136-146.
- Chang, S., L., Hwang, C., Li and C., Jhou. (2018). "Managerial Overconfidence and Earnings Management". *The International Journal of Organization Innovation*. 10(3): 189-205.
- Chang, X., Y. Chen, and L. Zolotoy, (2016), "Stock liquidity and stock price crash risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Forthcoming.

- Chen, C., J. B. Kim, and L. Yao. (2017). "Earnings smoothing: does it exacerbate or constrain stock price crash risk?" *Journal of Corporate Finance* 42, 36–54.
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). "Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices". *Journal of Financial Economics*, 61(3): 345-381. Childs, P. D., Mauer, D.
- Choi, W. (2007). "Bank relationships and the value relevance of the income statement: Evidence from income-statement conservatism". *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(7-8): 1051-1072.
- Cohen, D. A., Dey, A., Mashruwala, R., and Zach, T. (2010). "The use of advertising activities to meet earnings benchmarks: Evidence from monthly data". *Review of Accounting Studies*, 15, 808–832.
- Collins, J. D., Holcomb, T. R., Certo, S. T., Hitt, M. A., & Lester, R. H. (2009). "Learning by doing: Cross-border mergers and acquisitions". *Journal of Business Research*, 62(12): 1329-1334.
- Cornaggia, K., G., Krishnan and C., Wang. (2017). "Managerial Ability and Credit Ratings". *Contemporary Accounting Research*. 34(4):2094-2122.
- Cui, J.; H., Jo and H., Na. (2018). "Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry?". *Journal of Business Ethics*. 148(1):549-572.
- Dang, V.; E., Lee; Y., Liu and C., Zeng. (2018). "Corporate debt maturity and stock price crash risk". *European Financial Management*. 24(3):451-484.
- Davis, A.K., Ge, W., Matsumoto, D. and Zhang, J.L. (2015). "The effect of manager specific optimism on the tone of earnings conference calls". *Review of Accounting Studies*. 20 (2) :639-673.
- DeBoskey, d., Y., Luo and L., Zhou. (2019). "CEO power, board oversight, and earnings announcement Tone". *Review of Quantitative Financial and Accounting*. 52(2):657-680.



- DeFond, M.L., Hung, M., Li, S., Li, Y., (2015). "Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?". *The Accounting Review*. 90 (1), 265–299.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). "Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests". *Management Science*, 58(7): 1229–1248.
- Demerjian, P., Lewis, M., Lev, B., & McVay, S. (2013). "Managerial ability and earnings quality". *The Accounting Review*, 88(2): 463–498.
- El Diri, M. (2017). "*Introduction to Earnings Management*". Springer
- Francis, B., I. Hasan, and L. Li, (2016). "Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices". *Review of Quantitative Finance & Accounting*. 46, 217–260.
- Francis, B., Sun, X., & Wu, Q. (2015). "Managerial ability and tax avoidance". *Working paper Rensselaer Polytechnic Institute*
- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2011). "Do CFOs have Style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices". *Contemporary Accounting Research*, 28(4): 1141-1179.
- Gul, F.; M., Khedmati; E., Lim and F., Navissi. (2018). "Managerial Ability, Financial Distress, and Audit Fees". *Accounting Horizons*, 32(1): 29-51.
- Habib, A., and M., Hasan. (2017). "Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk". *Research in International Business and Finance*. 42(1): 262-274.
- Habib, A., M., Monzur and H., Jiang. (2018). "Stock price crash risk: review of the empirical literature". *Accounting and Finance*. (58): 211-251.
- He, G., (2015). "The effect of CEO inside debt holdings on financial reporting quality", *Review of Accounting Studies* 20, 501–536.
- Hessian, M., (2018). "The Impact of Managerial Ability on the Relation between Real Earnings Management and Future Firm's Performance"

- rmance: Applied Study ". *Journal of Accounting and Applied Research*. 1(2): 1-39.
- Hong, H., & Stein, J. C. (2003). "Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes". *The Review of Financial Studies*, 16(2), 487-525.
  - Hsu, A., H., Pourjalali and Y, Song. (2018). "Fair value disclosure and crash risk". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. 14(1):358-372.
  - Huang, X., and L., Sun. (2017). "Managerial ability and real earnings management". *Advances in Accounting*. 3(4):1-14.
  - Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., (2009). "Opaque financial reports, R 2, and crash risk". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. 94 (1), 67–86.
  - IASB (2010). "The objective of financial reporting and qualitative characteristics of decision-useful financial information". London. available at: [www.iasb.org/Home.htm](http://www.iasb.org/Home.htm) .
  - Jensen, M., & Zajac, E. J. (2004). "Corporate elites and corporate strategy: How demographic preferences and structural position shape the scope of the firm". *Strategic Management Journal*, 25(6): 507-524.
  - Ji, X., W., Lu., and w., Qu. (2016). "Internal control Weakness and accounting conservatism in China". *Managerial Auditing Journal*. 31(6/7):688-726.
  - Jin, L., Myers, S.C., (2006). "R2 around the world: New theory and new tests". *Journal of Financial Economics*. 79 (2), 257–292.
  - Kalyta, P., & Magnan, M. (2008). "Executive pensions, disclosure quality, and rent extraction". *Journal of Accounting and Public Policy*. 27. 133-166.
  - Kazemi, K., and F., Ghaemi. (2016). "A Study on relationship managerial and stock price of the listed firms on the Tehran Stock Exchange (using data envelopment analysis)". *International Journal of Humanities and Cultural Studies*. (1):1380-1392.

- Khurana, I., W., Moser and K., Raman.(2018)." Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency". *A journal Accounting, Finance and Business Studies ( ABACUS)*. 1-29.
- Kim, J. B., Y. Li, and L. Zhang. (2011). "Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm level". *Journal of Financial Economics* 100 (3): 639–662.
- Kim, J.B., and Zhang, L., (2016). "Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence". *Contemporary Accounting Research*. 33 (1), 412–441
- Kim,J., I.,Yeung and J., Zhou.(2017)." Stock price crash risk and internal control weakness: presence vs.disclosure effect". *Accounting and Finance*. 1-36.
- Kim.,J., I.,Yeung and J.,Zhou.(2019)."Stock price crash risk and internal control weakness: presence VS.disclosure effect".*Accounting and Finance*. 59(1):1197-1233.
- Koester, A., Shevlin, T., & Wangerin, D. (2016). "The role of managerial ability incorporate tax avoidance". *Management Science* (Forthcoming)
- Koh, K. (2011). "Value or Glamour? An empirical investigation of the effect of celebrity CEOs on financial reporting practices and firm performance". *Accounting and Finance*, 51(2): 517-547.
- Kor, Y. Y. (2003). "Experience-based top management team competence and sustained growth". *Organization Science*, 14(6): 707–719
- Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D., (2009). "Do managers withhold bad news?". *Journal of Accounting Research*. 47 (1): 241–276.
- Kouaib, A., A.,Jarboui and K.,Mouakhar.(2018)." CEOs, accounting –based attributes and earnings management strategies under mandatory IFRS adoption". *Journal of Applied Accounting Research*. 19(4):608-625.
- Krishnan, G.V. and Wang, C. (2015). "The relation between managerial ability and audit fees and going concern opinions". *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. 34 (3): 139-160.

- Laux, C., Leuz, C., (2010). "Did fair-value accounting contribute to the financial crisis?". *Journal of Economic Perspectives*. 24 (1), 93–118.
- Lee, H. Y., Mande, V., & Son, M. (2009). "Do lengthy auditor tenure and the provision of non-audit services by the external auditor reduce audit report lags?". *International Journal of Auditing*, 13, 87–104.
- Lee, C., C., Wang, W., Chiu and T., Tien. (2018). "Managerial ability and Corporate Investment Opportunity". *International Review of Financial Analysis*. 57 (1): 65-76.
- Li, X., S. S. Wang, and X. Wang, (2017). "Trust and stock price crash risk: evidence from China". *Journal of Banking and Finance* 76, 74–91.
- Li, S., H., Wu, J., Zhang and P., Chand. (2018). "Accounting reforms and conservatism in earnings: Empirical evidence from listed Chinese companies". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. 30(1):32-44.
- Li, V., (2019). "The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings". *The British Accounting Review*. 14(2):1-22.
- Li, Y., and Y., Luo. (2017). "The contextual nature of the association between managerial ability and audit fees". *Review of Accounting and Finance*. 16 (1): 2-20.
- Lim, H., Kang, S. K., & Kim, H. (2016). "Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence". *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9), 2100-2114.
- Liu, J., and R., Zhong. (2018). "Equity index futures trading and stock price crash risk: Evidence from Chinese markets". *Futures Markets*. 38(11):1313-1333.
- Lourenco, I., M., Branco and J., Curto. (2018). "Timely reporting and family ownership: the Portuguese case". *Meditari Accountancy Research*. 26(1):170-192.

- Luo, Y., and L., Zhou. (2017). "Managerial ability, tone of earning announcements, and market reaction". *Asian Review of Accounting* .25(4):454-471.
- Ma, Z.; K., Novoselov; K., Zhou and Y., Zhou. (2019). "Managerial academic experience, external monitoring and financial reporting quality". *Journal of Business Finance and Accounting*. 46(7,8): 843-875.
- Malmendier, U., & Nagel, S. (2011). "Depression babies: Do macroeconomic experiences affect risk taking?". *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1): 373-416.
- Matsunaga, S. R., & Yeung, P. E. (2008). "Evidence on the impact of a CEO' s financial experience on quality of the firm ' s financial reports and disclosures". AAA 2008 *financial accounting and reporting section* (FARS) paper.
- Meca, E., I., Sanchez. (2018). " Does managerial ability influence the quality of financial reporting ?". *European Management Journal*. 36(1):544-577.
- Mensah, B., (2018). " Impact of corporate governance attributes and financial reporting lag on corporate financial performance". *African Journal of Economic and Management Studies* .9(3):349-366.
- Meo, F., J., Lara and J., Surroca. (2017). " Managerial entrenchment and earning management". *Journal of Accounting and Public Policy*. 36(1):399-414.
- Milbourn, T. T. (2003). "CEO reputation and stock-based compensation". *Journal of Financial Economics*. 68(2): 233-262.
- Nagar, V.; J., Schoenfeld and L., Wellman., (2019). " The effect of economic policy uncertainty on investor information asymmetry and management disclosures". *Journal of Accounting and Economics*. 67(1):36-57.
- Nasr, H., L., Bouslimi and R., Zhong. (2019). "Do Patented Innovations Reduce Stock Price Crash Risk?". *International Review of Finance*. 1-34.

- Oussii,A., and N.,Taktak.(2018)." Audit committee effectiveness and financial reporting timeliness The case of Tunisian listed companies". *African Journal of Economic and Management Studies*. 9(1):34-55.
- Paredes, A., and C.,Wheatley. (2017)."Real earning management or" just business". *Journal of Financial Economic Policy*. 9(3):268-283.
- Piotroski, J. D., T. J. Wong, and T. Zhang, (2015). "Political incentives to suppress negative information: evidence from Chinese listed firms". *Journal of Accounting Research* 53, 405–459.
- Puwanenthiren, P.; M., Dang; D., Henry; P., Puwanenthiren and M., Al Mamun.(2019)."Does managerial ability matter for the choice of seasoned equity offerings?". *North American Journal of Economics and Finance*.47.442-460.
- Rajgopal, S., T. Shevlin, and V. Zamora. (2006). "CEOs' outside employment opportunities and the lack of relative performance evaluation in compensation contracts. *Journal of Finance*. 61(4):1813-1844.
- Roychowdhury, S. (2006). "Earnings management through real activities manipulation". *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335–370.
- Salehi, M.,M.,Mahmoudabadi and M.,Abdibian.(2018)." The relation between managerial entrenchment, earnings management and firm innovation". *International Journal of Productivity and Performance Management*. 67(9):2089-2107.
- Wang, W., W.,Lu , Q.,Kweh and J., Lee.(2018)." Management characteristics and corporate performance of Chinese chemical companies: the moderating effect of managerial ability". *International Transactions in Operational Research*. 1(1):1-20.
- Yang, H.I. (2012). "Capital market consequences of managers' voluntary disclosure styles". *Journal of Accounting and Economics*. 53(1): 167-184.

- Yeung, W. H., & Lento, C. (2018). "Stock price crash risk and unexpected earnings thresholds". *Managerial Finance*, 44(8): 1012-1030.
- Zang, A. (2012). "Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual- based earnings management". *The Accounting Review*, 87(2): 675–703.
- Zhang, M., L. Xie, and H. Xu, (2016). "Corporate philanthropy and stock price crash risk: evidence from China". *Journal of Business Ethics*. 139, 595–617.
- Zhu, W., (2016). "Accruals and price crashes". *Review of Accounting Studies*. 21, 349–399.

### ملحق رقم (١)

#### قائمة الكلمات المعبرة عن لغة إعلانات الأرباح

| الكلمات الإيجابية |                | الكلمات السلبية |             |
|-------------------|----------------|-----------------|-------------|
| Growth            | النمو          | Question        | سؤال        |
| Change            | التغيير/ تبديل | Loss            | فقد/ خسارة  |
| Consolidated      | موحد           | Decline         | انخفاض      |
| Significant       | هام، جوهري     | III             | سوء         |
| Increase          | زيادة          | Restructuring   | إعادة هيكلة |
| Market            | السوق          | Losses          | خسائر       |
| Changed           | تغيرت          | Negative        | سلبي/ نفى   |
| Last              | أخير           | Declined        | رفض         |
| Right             | حق             | Difficult       | صعب         |
| Strong            | قوي            | Against         | ضد          |