

أثر التأخر غير الطبيعي لإصدار تقرير المراجع الخارجي على خطر إنهيار سعر
السهم: مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية

**The Impact of Abnormal Audit Delay on Stock Price Crash Risk:
with an Empirical Study on Egyptian Corporation**

د/ إبراهيم محمد الطحان

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

د/ عبدالحميد العيسوي محمود

مدرس بقسم المحاسبة
بالمعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا
المعلومات بكفرالشيخ

أثر التأخر غير الطبيعي لإصدار تقرير المراجع الخارجي على خطر إنهيار سعر السهم: مع
دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية
دكتور/عبد الحميد العيسوي محمود(*)
دكتور/ إبراهيم محمد الطحان(**)

ملخص:

استهدف البحث دراسة وتحليل أثر الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة على خطر إنهيار سعر السهم، في ضوء متغيران وسيطان هما نوع رأي المراجع الخارجي وإعادة إصدار القوائم المالية، ومجموعة من المتغيرات الرقابية، بالتطبيق على عينة من شركات المساهمة المصرية المسجلة بالبورصة المصرية. ولتحقيق هدف البحث، تم الاعتماد على مقياسين لقياس خطر إنهيار سعر السهم، هما معامل الإلتواء السالب، ومعامل التقلب من أسفل لأعلى، كما تم قياس الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة بمقياسين، أحدهما يرتبط بعدد الأيام من انتهاء السنة المالية وحتى توقيع المراجع الخارجي على التقرير، بينما يرتبط الآخر بتقسيم تلك الفترة إلى مجموعتين، هما الأقل والأكثر من متوسط عدد الأيام. وتقدم الدراسة دليلاً تطبيقياً من واقع البيئة المصرية، وقد اعتمدت الدراسة على الشركات التي تعمل في مجال الأغذية والمشروبات والتبغ، وذلك لعدد (٢٢) شركة للفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٨ (١٩٨٠ مشاهدة).

استنتجت الدراسة أن خطر إنهيار سعر السهم يتأثر بصورة إيجابية وجوهريّة بالطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة، ونوع رأي المراجع الخارجي، وإعادة إصدار القوائم المالية، كذلك يوجد تأثير جوهري للأثر المشترك بين هذه المتغيرات. وتم إجراء تحليل إضافي وتحليل حساسية للتحقق من دقة النتائج التي تم التوصل إليها وذلك من خلال استخدام مقاييس بديلة إما للمتغيرات، أو نوع الأسلوب الإحصائي، وأظهرت نتائج هذه التحليلات صحة النتائج الأساسية للبحث، وقبول صحة فروض البحث.

نتائج هذه الدراسة لها انعكاسات على الباحثين كونه يوسع الفكر المحاسبي المرتبط بفترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم، وكذلك الجهات التشريعية للنظر في مدى ملاءمة موعد تقديم القوائم المالية، فضلاً عن الجهات التنظيمية للنظر في المعايير المحاسبية الحالية، وما لذلك من آثار إقتصادية سلبية على المستثمرين.

الكلمات المفتاحية:

الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة، نوع رأي المراجع الخارجي، إعادة إصدار القوائم المالية، خطر إنهيار سعر السهم.

(*) مدرس المحاسبة والمراجعة- المعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا المعلومات بكفر الشيخ.

(**) مدرس المحاسبة والمراجعة- كلية التجارة- جامعة كفر الشيخ.

**The Impact of Abnormal Audit Delay on Stock Price Crash Risk:
with an Empirical Study on Egyptian Corporation**
Dr. Abd Elhamed Elessawi Mahmoud^(*) Dr. Ebrahim Mohamed Eltahan^(**)

Abstract:

The research Objective to study and analyze the effect of the abnormally long audit report lags on the stock price crash risk, In light of two intermediate variables: external auditor opinion type and the restatements, and a set of control variables, applied to a sample of Egyptian Corporation registered on the Egyptian Stock Exchange, and to achieve the research Objective, two measures were used to measure the stock price crash risk, namely the negative conditional skewness and the down-to-up volatility measure. The Abnormally long audit report lags also measured by two measures, one of which is related The period between a company's fiscal year-end and the audit report date, while the other is related to dividing that period into two groups, which are the lowest and largest of the mean number of days. The study provides evidence from the Egyptian environment, and it relied on companies that work in the field of food and tobacco, for a number of (22) companies for the period from 2014 until 2018 (1980 observations). The study concluded that the stock price crash risk is positively and significantly affected by the abnormally long audit report lags, the external auditor opinion type, and the restatements. There is also a significant effect of the joint effect between these variables. An additional analysis and sensitivity analysis was carried out to verify the accuracy of the results reached through the use of alternative measures for either variables or type of statistical method, and the results of these analyzes showed the validity of the basic results of the research, and acceptance of the validity of the research hypotheses.

The research results have implications for researchers because it expands the accounting literature related to audit report lags and stock price crash risk, as well as legislative bodies to consider the appropriateness of the financial statements deadline, as well as regulatory bodies to consider the current accounting standards, and the negative economic effects on Investors.

Keywords:

Abnormally long audit report lags, external audit opinion, restatement, stock price crash risk.

^(*)Lecturer of Accounting and Auditing, Higher Institute of Management and Information Technology in Kafr El-Sheikh.

^(**)Lecturer of Accounting and Auditing, Faculty of Commerce, Kafr El-Sheikh University.

١ - مقدمة:

لقد تزايد الإهتمام بتوقيت المعلومات المحاسبية في الآونة الأخيرة من قبل جميع الأطراف أصحاب المصلحة في منظمات الأعمال، ويرجع ذلك إلى العديد من الأسباب، من أهمها أن توفير المعلومات في الوقت المناسب يمثل أحد الخصائص الرئيسية للمعلومات المحاسبية؛ كما تتوقف العديد من القرارات الاستثمارية في سوق رأس المال على مدى توافر المعلومات المناسبة في الوقت المناسب؛ علاوةً على دور المعلومات في ترشيد قرارات تخصيص الموارد الإقتصادية. وبالتالي، يتوقف مستوى كفاءة سوق رأس المال على مدى توافر المعلومات في التوقيت المناسب، ومن أهم المعلومات التي يستند إليها المشاركون في السوق في إتخاذ قراراتهم المحتملة تلك المعلومات الواردة بتقرير المراجع الخارجي، لما تتسم به هذه المعلومات من درجة عالية من الموثوقية لا تتوافر لغيرها من المعلومات التي يمكن الحصول عليها من مصادر أخرى رسمية أو غير رسمية، مباشرة أو غير مباشرة.

ولذا، فإن التأخر في توفير المعلومات المحاسبية للمستثمرين، قد يخلق دوافع عديدة لدي هؤلاء المستثمرين للبحث عن بعض المعلومات الخاصة التي تجعلهم في وضع أفضل عند إتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالمقارنة بباقي المشاركين في السوق، الأمر الذي قد يقود بعض المطلعين للإتجار بتلك المعلومات، مما يؤثر سلباً على كفاءة قرارات تخصيص الموارد؛ ويزيد من عدم تماثل المعلومات بين المشاركين في السوق، ويقود في النهاية إلى عدم كفاءة أسواق رأس المال. واستجابة من الجهات التنظيمية لمعالجة تلك المشكلة، فقد قامت بعض الجهات التنظيمية بتخفيض فترة إيداع التقارير المالية في البورصة ومنها الهيئة المشرفة على رقابة وتداول الأوراق المالية الأمريكية SEC، حيث خفضت فترة إيداع التقارير 10-K من ٩٠ يوماً إلى ٦٠ يوماً من تاريخ نهاية السنة المالية (SEC, 2002).

ومن المعلوم أن نشر التقارير المالية وما بها من معلومات، يتوقف على إنتهاء عملية المراجعة وصدور تقرير المراجع، وتأخر صدور هذا التقرير يؤثر بالسلب على كفاءة سوق رأس المال، وقد تناول الفكر المحاسبي العديد من المحددات والأسباب التي تؤثر في هذا التوقيت، وانتهى الباحثون إلى أن هناك عوامل تأخير طبيعية لا مفر منها، وعوامل أخرى غير طبيعية. ولذا، فقد إهتمت الدراسات السابقة بدراسة أسباب التأخير غير الطبيعي بهدف تجنبها أو التخفيض من حدتها ضماناً لكفاءة قرارات الاستثمار وأسواق رأس المال، لأن هذا التأخير قد يقود إلى آثار وخيمة، لعل من بينها إنبهار سعر سهم الشركة. ولذا، فقد حظيت مخاطر الإنهيار باهتمام متزايد من المستثمرين والباحثين منذ إنهبهار سوق الأسهم عام ١٩٨٧، والذي تلاه الإنهبهار الأخير في عام ٢٠٠٨-٢٠٠٩، وهذا يمثل حافزاً للقيام بمزيد من الجهد البحثي لدراسة

مخاطر إنهيار أسعار الأسهم على مستوى الشركة. حيث تناولت بعض الدراسات المحاسبية دراسة وتحليل أسباب تأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي بصورة غير طبيعية، إلا أن هناك العديد من التساؤلات التي لا تزال مجالاً للبحث والدراسة، ومنها طبيعة العلاقة بين تأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي بصورة غير طبيعية وخطر إنهيار سعر السهم.

٢- الإطار العام للبحث:

١/٢ مشكلة البحث:

يتناول هذا البحث دراسة العلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة Audit Delay or Audit Report Lag والإنهيار المستقبلي لسعر السهم Future Stock Price Crash، ويتم تعريف فترة إصدار تقرير المراجعة على أنها الفترة بين نهاية السنة المالية للشركة وتاريخ توقيع المراجع الخارجي على تقرير المراجعة، وهذه الفترة أحد المخرجات النهائية القابلة للملاحظة لعملية المراجعة، والتي تسمح للأطراف الخارجية بتقدير كفاءة عملية المراجعة، نظراً لأن تقرير المراجعة يتضمن رأي المراجع الخارجي عن مدى عدالة وصدق القوائم المالية، وبالتالي يمكن لتقرير المراجعة إرسال إشارات محتملة تعكس جودة التقارير المالية.

وينجم التأخير غير الطبيعي في إصدار تقرير المراجعة عن الاختلافات الجوهرية بين المراجع وعميل المراجعة حول الممارسات المحاسبية و/أو حساب الأرقام المحاسبية الظاهرة في القوائم المالية (Chan et al., 2016)، أما فيما يتعلق بمحددات فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة عامة، فقد أسهب الفكر المحاسبي في تناولها، حيث ركزت بعض الدراسات على محددات ترتبط بالمراجع الخارجي (مثل دوران المراجع الخارجي، تقديم خدمات أخرى بخلاف عملية المراجعة، فترة عمل المراجع الخارجي، الآراء المتعلقة بالقدرة على الاستمرار)، ومتغيرات أساسية ترتبط بالشركة محل المراجعة (مدى تعقد عملية المراجعة، حجم الشركة، وجود فروع أجنبية، عدد الشركات التابعة)، ومتغيرات ترتبط بالوضع المالي للعميل (تكرار وجود خسائر، ومخاطر الضغط المالي والمخاطر التنظيمية) (Abernathy et al., 2017; Habib et al., 2019; Mohammad Rezaei and Mohd-Saleh, 2018).

وتأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي يحمل وجهتي نظر، فمن ناحية، قد يؤخر الإعلان عن الأرباح، وبالتالي تخفيض كل من المحتوى الاعلامي ومعدل استجابة السوق للأرباح (Whittred and Zimmer, 1980)، لأن المستثمر يفضل قصر وليس طول فترة إصدار تقرير المراجعة، ومن ناحية أخرى، قد يعطي طول فترة إصدار تقرير المراجعة مؤشرات عن إرتفاع الجهود المبذولة في المراجعة وبالتالي إرتفاع مستوى جودة المراجعة (Blankley et al., 2014; Knechel and Payne, 2001; Knechel et al., 2009; Tanyi et al., 2010).

وتدعم الدراسة الحالية هذا الرأي فيما يتعلق بالأسباب الطبيعية، إلا أن طول الفترة الزمنية غير العادية لإصدار تقرير المراجعة قد يبعث بإشارات لأصحاب المصالح عن وجود احتمالات لمشاكل أو إختلافات في وجهات النظر بين الإدارة والمراجع الخارجي، الأمر الذي قد يقود الشركة للتأخر في إدراج القوائم المالية في البورصة وهيئة سوق المال، الأمر الذي قد يترتب عليه إنعكاسات سلبية غير مرغوبة على أسواق رأس المال.

وتُعرّف الأدبيات المحاسبية السابقة خطر إنهيار سعر السهم بأنه الإنحراف السلبي أو الإلتواء السلبي negative skewness في توزيع عائد السهم (Callen and Fang, 2015; Chen et al., 2001; Kim and Zhang, 2014)، وهذه الإنحرافات قد يكون لها إنعكاسات على نظريات محفظة الاستثمارات ونماذج تسعير الأصول الرأسمالية. ومن الناحية النظرية، تستند مخاطر الإنهيار في أسعار الأسهم إلى حجة مفادها رغبة المديرين في حجب الأخبار السيئة إلى أطول فترة ممكنة، من خلال تخزين تلك الأخبار السيئة، بهدف تعظيم مكافآت المديرين، وحماية القوى العاملة في الشركة، وتخفيض خطر رفع دعاوى قضائية نتيجة الإفصاح عن الأخبار السيئة (Kothari et al., 2009)، وإذا نجح المديرين في منع تدفق المعلومات السيئة إلى سوق الأسهم، فسوف يترتب علي ذلك عدم تماثل توزيعات العائد على الأسهم، وذلك بسبب عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح وخاصة المستثمرون (Hutton et al., 2009; Kothari et al., 2009)، ولكن عندما يتعدى حجب الأخبار السيئة المتراكمة سقف إمكانيات الإدارة، فسوف يتم الإفصاح عنها للسوق في نفس الوقت، مما يقود إلى إنخفاض سلبي كبير في سعر السهم (Jin and Myers, 2006).

ولقد تنوعت المسارات البحثية التي تناولت المحددات التي تزيد أو تُخفض من مخاطر إنهيار سعر السهم، والتي منها عتامة أو عدم شفافية التقارير المالية financial reporting opacity (Hutton et al., 2009; Francis et al., 2016)؛ ومدى وجود حوافز للمديرين التنفيذيين والمديرين الماليين في صورة أسهم (Kim et al., 2011a,b)؛ وعمر المدير التنفيذي (Andreou et al., 2017)؛ ونوع الإستراتيجية التي تتبعها الشركة سواء كانت إستراتيجية دفاعية أو ابتكارية (Habib and Hasan, 2017)، كما أشارت دراسة (Habib et al., 2018) إلى أنه من الأساليب التي يمكن الإعتماد عليها في إخفاء أو تأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة ممارسات إدارة الأرباح والتجنب الضريبي ووجود آليات غير فعالة لحوكمة الشركات، وتفترض الدراسة الحالية أن طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية قد تشير الي تخزين الأخبار السيئة، مما يزيد من مستوى عدم التأكد لدى المستثمر، وبالتالي احتمال تعرض أسهم الشركة للإنهيار عند الإفصاح عن تقرير المراجعة.

وتتفق دراسة (Feng et al., 2019) مع دراسة (Robin and Zhang, 2015) علي أن الإرتباط بمراجع خارجي متخصص في الصناعة التي تنتمي لها الشركة يخفض من مخاطر إنهيار سعر السهم. كما قدمت البحوث التجريبية أدلة علي وجود علاقة سلبية بين الخدمات الضريبية غير المرتبطة بالمراجعة ومخاطر إنهيار سعر السهم (Habib and Hasan, 2016). وبالتالي، فإن الدراسات السابقة تفترض ضمناً أن الإفصاح عن القوائم المالية التي تم مراجعتها في الوقت المناسب يقلل من عدم التجانس في معتقدات المستثمرين، وبالتالي يقلل من احتمالات إنهيار أسعار الأسهم.

وفي المقابل، يعتقد الباحثان بأن طول الفترة الزمنية لإصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية قد يشير إلى عدم الإتفاق بين المراجع الخارجي وعميل المراجعة بشأن بعض القضايا أو التسويات المحاسبية، ويمكن تفسير ذلك من خلال اللجوء إلى النظرية الأساسية للتفاعلات grounded theory of interactions بين المراجع الخارجي وعميل المراجعة، والتي طورها (Beattie et al., 2001, 2011)، حيث تقترح أن مثل هذه التفاعلات يترتب عليها حدوث نتائج مثل إنخفاض/إرتفاع جودة المحاسبة، إلتزام/عدم إلتزام بالتشريعات والقوانين، سهولة/صعوبة الإتفاقات، والأكثر من ذلك، أن إنعكاسات مثل هذه التفاعلات يمكن أن يؤثر بصورة مباشرة على الفترات المحاسبية المستقبلية، والتفاوض على أتعاب المراجعة، بالإضافة إلى جودة العلاقة بين المراجع الخارجي وعميل المراجعة، وعلى الرغم من امكانية توصل المراجع والعميل إلى الإتفاق حول بعض القضايا المحاسبية الجوهرية بعد فترة طويلة من المفاوضات، إلا أنه قد تظل بعض القضايا بدون حل، ومن ثم تأجيلها للفترات المحاسبية المقبلة، والتي قد يكون من بينها بعض القضايا التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأسهم.

وفي هذا الشأن، فقد أشارت دراسة (Chan et al., 2016) إلي أن الشركات الصينية التي إمتدت فيها طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية، تلقت رأي متحفظ بعدم القدرة على الإستمرار، كما أنها تقوم بإعادة إصدار قوائمها المالية في الفترات المستقبلية، وبالتالي طول الفترة الزمنية بصورة غير طبيعية لفترة إصدار تقرير المراجعة قد يكون لها إنعكاسات على احتمالية خسارة ثروة المستثمرين، حيث يميل مستثمرو التجزئة Retail investors إلى تركيز معظم إستثماراتهم في عدد قليل من الشركات (Barber and Odean., 2013)، وبالتالي تؤدي مخاطر إنهيار أسعار الأسهم في تلك الشركات إلى ضياع ثروة المستثمرين، وبالتالي محاولة فهم العوامل التي تعرض المستثمرين لخسائر في ثروتهم أمر بالغ الأهمية لتخصيص رأس المال في ظل توجه العديد من الدول نحو جذب رأس المال من مستثمرين محليين أو دوليين.

مما سبق يتوقع الباحثان بأن هناك العديد من الأسباب التي تدعو للاعتقاد بوجود علاقة بين تأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي بصورة غير طبيعية وخطر إنهيار سعر السهم، وتأسيساً على ذلك يأتي هذا البحث لمحاولة الربط بين تأخر إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم، خاصة في ظل ندرة الأبحاث التي تتناول طبيعة هذه العلاقة على مستوى العالم العربي بصفة عامة، وفي بيئة الأعمال المصرية بوجه خاص.

وبالتالي يمكن صياغة مشكلة البحث في ضوء السؤال البحثي الرئيسي التالي:

هل يؤثر تأخر إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية على خطر إنهيار سعر السهم؟ وما هي انعكاسات هذا التأثير؟

وتستهدف الدراسة الإجابة على هذا السؤال البحثي من خلال الإجابة على الأسئلة الفرعية

التالية:

١- ما هي محددات وأسباب تأخر إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية؟ وما هي انعكاسات تأخر إصدار تقرير المراجعة على سوق رأس المال؟

٢- ما هي محددات وأسباب حدوث خطر إنهيار سعر السهم؟

٣- ما هي طبيعة العلاقة بين تأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي بصورة غير طبيعية وخطر إنهيار سعر السهم؟ وهل تتأثر طبيعة هذه العلاقة بكل من نوع رأي المراجع الخارجي وإعادة إصدار القوائم المالية للشركة

٤- ما هو واقع بيئة الأعمال المصرية لطبيعة العلاقة بين تأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي بصورة غير طبيعية وخطر إنهيار سعر السهم؟

٢/٢ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في دراسة العلاقة بين تأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي كمتغير مستقل، وخطر إنهيار سعر السهم كمتغير تابع، ومحاولة استنباط أسباب تأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي والتي تترك أثراً على إنهيار سعر السهم مع التطبيق على عينة من الشركات المساهمة المصرية التي تتداول أسهماً في البورصة، ويمكن تحقيق هذا الهدف الرئيسي من خلال تناول الأهداف الفرعية التالية:

١- دراسة محددات وأسباب تأخر توقيت إصدار تقرير المراجع الخارجي، مع تناول الإنعكاسات الإقتصادية لهذا التأخير.

٢- دراسة محددات وأسباب إنهيار سعر السهم للشركة في ضوء النظريات المقترحة في الفكر المحاسبي.

٣- دراسة وتوقع طبيعة العلاقة بين إنعكاسات تأخر توقيت إصدار تقرير المراجع الخارجي وخطر إنهيار سعر السهم.

٤- الحصول على دليل ميداني عن طبيعة العلاقة بين تأخر توقيت إصدار تقرير المراجع الخارجي وخطر إنهيار سعر السهم من واقع بيئة الأعمال المصرية.

٣/٢ أهمية البحث:

١/٣/٢ الأهمية العلمية:

١- يعتبر تأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي هو المحدد الأكثر أهمية الذي يؤثر على توقيت إصدار التقارير المالية، وتأخر إصدار تقرير المراجع الخارجي يترتب عليه بطء تدفق المعلومات للسوق، وهو ما يساهم في عدم تماثل المعلومات، لذا فإن الإهتمام بدراسة الإنعكاسات الاقتصادية لتأخر تقرير المراجعة هو جزء أصيل من دراسة محددات جودة التقارير المالية.

٢- تتبع أهمية هذا البحث، من أهمية المتغيرات التي يتناولها والتي تتمثل في التأخير غير الطبيعي في إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم، حيث تعتبر هذه الدراسة هي الأولى في مجال الربط بين هذين المتغيرين على مستوى العالم العربي -في حدود ما أتيج للباحثان الإطلاع عليه من دراسات سابقة- ، وبالتالي فهي محاولة متواضعة من الباحثان لإثراء الفكر المحاسبي المتعلق بتلك المتغيرات، وإنعكاساتها على جودة التقارير المالية وكفاءة سوق رأس المال.

٣- يساهم البحث الحالي في توسيع الفكر المحاسبي الذي يركز على الإنعكاسات الاقتصادية وعواقب تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية، حيث أشارت بعض الدراسات (Blankley et al., 2014; Chan et al., 2016) إلي أن طول فترة إصدار تقرير المراجعة يترتب عليه إعادة إصدار القوائم المالية مستقبلاً، وإحتمالية تلقي تلك الشركات لرأي غير نظيف يتعلق بمدى قدرة الشركة على الإستمرار، والتي يكون لها إنعكاسات اقتصادية سلبية على المستثمرين، وبصفة خاصة صغار المستثمرين.

٢/٣/٢ الأهمية العملية:

١- من المتوقع أن يكون هذا البحث مفيداً للجهات التنظيمية المشرفة على تداول الأوراق المالية وذلك للنظر في مدى ملاءمة تنظيم الموعد النهائي لتقديم القوائم المالية، كما يوثق هذا البحث أيضاً لنتائج العلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة غير الطبيعية ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل في واقع بيئة الأعمال المصرية، من خلال تقديم دليلاً تطبيقياً عن إنعكاسات طول فترة تقرير المراجعة والتي تتمثل في إحتمال حصول الشركة على رأي غير نظيف أو إعادة إصدار قوائمها المالية، وأثر ذلك على خطر إنهيار سعر السهم.

٢- تمثل نتائج هذا البحث إختباراً لفرض كفاءة سوق رأس المال المصري، ومدى قدرته على الاستجابة للإنعكاسات الاقتصادية لطول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية، وبالتالي قياس كفاءة المراجعة وأثرها على سوق رأس المال.

٤/٢ منهج البحث:

في ضوء ما سبق الإشارة إليه بأن طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية تنتج عن التفاوض بين المراجع الخارجي وعميل المراجعة حول الممارسات المحاسبية وما تتضمنه القوائم المالية. لذا، يعتقد الباحثان بأن المنهج الملائم للبحث هو المنهج الإيجابي، الذي يحاول تفسير سلوك ودوافع الإدارة في اختيار السياسات المحاسبية وإنعكاساتها على القوائم المالية وبالتالي علي جميع الأطراف أصحاب المصلحة، كما يحاول هذا المنهج تفسير القيود التي يفرضها المراجع الخارجي كمثل لأصحاب المصالح في تقييد سلوك الإدارة. كما إعتد الباحثان على أسلوب تحليل المحتوى، وذلك بتحليل التقارير المالية لعينة من الشركات المساهمة المصرية التي تتداول أسهمهما في بورصة الأوراق المالية المصرية، كجانب تطبيقي للبحث.

٥/٢ حدود البحث:

تتمثل أهم حدود هذا البحث، فيما يلي:

- ١- تنقسم فترة إصدار تقرير المراجع الخارجي إلى فترة إصدار طبيعية وأخرى غير طبيعية، ويقتصر نطاق هذا البحث على تناول العلاقة بين التأخير غير الطبيعي في إصدار تقرير المراجعة على خطر إنهيار سعر السهم المستقبلي.
- ٢- تنقسم مخاطر الإنهيار إلى نوعين، إما على مستوى سهم كل شركة، أو على مستوى السوق ككل من خلال إنتشار عدوى إنهيار سهم الشركة على مستوى السوق، ويقتصر نطاق هذا البحث على خطر إنهيار سعر السهم على مستوى الشركة.

٦/٢ تنظيم البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه، فسوف يتم تقسيم ما تبقى منه على النحو التالي: يتناول القسم الثالث خطر إنهيار سعر السهم (المتغير التابع) من الناحية النظرية وأسباب حدوثه، أما القسم الرابع فيتناول المحددات المختلفة لحدوث خطر إنهيار سعر السهم، ويتناول القسم الخامس طول فترة إصدار تقرير المراجعة (المتغير المستقل) من حيث المفهوم والمحددات، في حين يتناول القسم السادس العلاقة بين تأخر إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم واشتقاق الفروض، كما يتناول القسم السابع أساليب قياس المتغيرات ونماذج الدراسة التطبيقية، وأخيراً يتناول القسم الثامن الدراسة التطبيقية واستخلاص النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية.

٣- خطر إنهيار سعر السهم: المفهوم والأسباب

أصبحت مخاطر الإنهيار محور إهتمام الجهات التنظيمية والمستثمرين بعد وقوع عدد كبير من فضائح الشركات في أوائل العقد الأول من القرن العشرين، ووفرت الأزمة المالية في عامي ٢٠٠٨، ٢٠٠٩ زخماً قوياً لإجراء مزيد من البحوث حول محددات إنهيار أسعار الأسهم.

ولقد تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم خطر إنهيار سعر السهم، منها ما إرتبط بتوزيعات العائد على السهم، ومنها ما إرتبط بالحركة السريعة والمفاجئة في سعر السهم. حيث تم تعريف خطر إنهيار سعر السهم Stock Crash Risk على أنه إنحراف توزيعات عائد السهم بصورة غير طبيعية (Kim et al., 2014)، وتكرار حدوث العوائد السلبية على السهم (DeFond et al., 2015)، بينما يرى (Zhu, 2016) أنه إحتمال هبوط جوهري وغير متكرر في سعر السهم، أو إنهيار شديد في سعر السهم يترتب عليه إنخفاض جوهري في ثروة المستثمرين. وأخيراً يعرف على أنه الإنحراف السالب أو الإلتواء السالب negative skewness في توزيع عائد سهم شركة معينة (Kim et al., 2014).

مما سبق، يمكن تعريف خطر إنهيار سعر السهم بأنه إنخفاض جوهري وحاد في سعر سهم شركة معينة نتيجة تكرار تحقيق السهم لعائد سالب، أو إنحراف توزيعات عائد السهم بصورة جوهرية عن المتوقع، أو الإفصاح عن مستوى أداء متراكم غير جيد ولا يتناسب مع أسعار الأسهم المبالغ فيها.

كما يختلف خطر إنهيار سعر السهم على مستوى الشركة محور الدراسة الحالية عن خطر إنهيار سعر السهم على مستوى السوق، ويتضمن تعريف الإنهيار على مستوى السوق وفقاً لدراسة (Hong and Stein, 2003) ثلاث عناصر مميزة، أولاً أن الإنهيار حركة كبيرة غير طبيعية في أسعار الأسهم والذي يحدث بدون وجود أخبار عامة كبيرة مماثلة، ثانياً، أن التغيير الكبير في الأسعار يكون سلبياً، ثالثاً، أن الإنهيار يمثل ظاهرة إنتشار العدوى contagious على مستوى السوق، أي أنها لا تنطوي فقط على إنخفاض مفاجئ في سعر سهم واحد، بل إنخفاض شديد الإرتباط في أسعار فئة كاملة من الأسهم.

وتم استخدام العديد من المداخل لقياس إنحرافات التوزيعات للعائد المتعلقة بالأسهم، ومن المرجح أن تتراكم الأخبار السيئة داخل الشركة إذا كان المديرين قادرين على حجب المعلومات السلبية وتجميعها في الشركة لفترة طويلة، لكن المديرين يمكنهم فقط إخفاء أو تجميع كمية محدودة من الأخبار السيئة في الشركة، ويؤدي تراكم الأخبار السيئة إلى إنهيار أسعار الأسهم بصورة جوهرية في المستقبل عندما يتم التقرير والإفصاح عن العوامل الأساسية للسوق.

ويؤكد الفكر المحاسبي أن لدى المديرين مجموعة متنوعة من الدوافع الإنتهازية لحجب أو تأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة على أمل أن يتم "دفن" الأداء الحالي السيئ في الأداء الجيد في الفترات المقبلة، وتؤكد دراسة (Kim and Zhang, 2016) أن جميع الدراسات المحاسبية التي تناولت خطر إنهيار سعر السهم، اكتشفت سببين رئيسيين هما الدوافع الإدارية؛ والنظم المحاسبية، حيث تحاول الإدارة تضليل المستثمرين من خلال أساليب مختلفة منها ممارسات إدارة الأرباح، والتي تظهر نتائج للشركة تختلف عن النتائج الفعلية، وهو ما ينعكس على مستوى

تقاؤل المستثمرين بشأن مستوى دخل الشركة مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهم الشركة بصورة لا تعكس الأداء الفعلي وبالتالي حدوث ظاهرة فقاعة الأسعار price bubble phenomenon، ولأن المديرين لديهم قدرات محدودة في تأجيل الاعتراف بالأداء الفعلي، فعندما يتم الإفصاح عن الأداء الفعلي المؤجل في نفس الوقت الذي توجد فيه مبالغة غير حقيقية في أسعار الأسهم، يحدث إنهيار وانخفاض في سعر السهم.

ولقد قامت دراسة (Jin and Myers, 2006) بتطوير نظرية إكتناز الأخبار السيئة Bad News Hoarding Theory، حيث تقترح هذه النظرية أن الافتقار إلى الشفافية يُمكن المديرين من إخفاء الأخبار السيئة عن المستثمرين لفترات طويلة من الزمن. ونتيجة لذلك، فإنه من المحتمل أن يتم تجميع المعلومات غير الجيدة داخل الشركة، وعندما تتخفف حوافز المديرين لإخفاء الأخبار السيئة أو عندما يصل تراكم الأخبار السيئة إلى نقطة تحول، يتم إغراق السوق بكافة المعلومات السيئة التي لم يتم الإفصاح عنها، مما يؤدي إلى انخفاض مفاجئ في أسعار الأسهم، وتتبع نظرية إكتناز الأخبار السيئة من الدوافع الاستراتيجية لإدارة الشركة نحو الإفصاح عن المعلومات الجيدة أو السيئة عن الشركة، واستنتجت الدراسة وجود أدلة منطقية ترتبط بمشاكل الوكالة التي تدفع المديرين لرقابة الإفصاح عن الأخبار السيئة المتعلقة بالشركة لأصحاب المصالح بها، كما أن الدوافع المالية للمديرين هي السبب الرئيسي لتجميع ومحاولة تراكم الأخبار السيئة داخل الشركة، وأضافت دراسة (Ball, 2009) بوجود دوافع غير مالية لإخفاء المعلومات السيئة، مثل رغبة إدارة الشركة في الحفاظ على أداء الشركة قوي للغاية، وبالتالي يمكن لدوافع المديرين المالية وغير المالية من محاولة إخفاء المعلومات السيئة عن الشركة، كما أشارت دراسة (Harvey et al., 2005) إلي أن المديرين الماليين قد يقومون بتأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة على أمل تحسن أداء الشركات قبل إصدار المعلومات السيئة.

ومع ذلك، إذا تم تجميع الأخبار السيئة لفترات طويلة والخاصة بشركة محددة، دون تحقيق تحسن في الأداء خلال الفترات التالية، فيتعين على المديرين الإفراج عن جميع الأخبار السيئة في وقت واحد، أو إذا إكتشف السوق الحقيقة، وبالتالي، فقد يضطر المديرون إلي الإفراج عن جميع الأخبار السيئة في الحال، الأمر الذي قد يقود في النهاية إلى انخفاض سلبي مفاجئ للغاية في أسعار الأسهم أو الإنهيار. حيث أشارت دراسة (Bleck and Liu, 2007) إلي أن تخزين الأخبار السيئة لفترة طويلة من الوقت غير مستدام أو مؤقت، وطورت نموذجاً يتنبأ بأن التعتيم في القوائم المالية opacity in financial statements يعيق المستثمرين الذين يميزون المشاريع الجيدة عن المشروعات السيئة في مرحلة مبكرة، ويمكن أن يؤثر الأداء الضعيف لهذه المشروعات سلباً على الشركة بأكملها، مما يؤدي إلى إنهيار أسعار الأصول، كما استنتجت

دراسة (Kim et al., 2019) وجود علاقة إيجابية بين تعتيم القوائم المالية وخطر إنهيار سعر السهم.

وعلى الرغم من أن غموض التقارير المالية وآثارها على إنهيار أسعار الأسهم تعتبر من المسارات البحثية الحالية، إلا أنه يوجد بعض الآليات الأخرى التي تؤدي أيضاً إلى حدوث إنهيار في أسعار الأسهم، حيث استنتجت دراسة (Bleck and Liu, 2007) أن التقارير المالية التي يتم إعدادها في ضوء التكلفة التاريخية تسمح للمديرين بالإستمرار في المشروعات التي تولد عائد منخفض على رأس المال المستثمر لأنه يمكنهم الحصول على حوافز على تلك المشروعات قبل أن يتم الإنتهاء منها، على الرغم من عدم قدرة الأطراف الخارجية على تقييم القيمة السوقية للمشروعات حتى يتم الإنتهاء منها، وهنا تلمح الدراسة إلى وجود حوافز للمديرين لتخزين الأخبار السيئة، التي تعتبر مقدمة حدوث إنهيار سعر السهم.

ويؤكد ذلك، دراسة (Benmelech et al., 2010) التي ربطت بين دوافع المديرين والإعتماد على عقود الحوافز المرتبطة بالسعر السوقي للسهم والمنتشرة في الولايات المتحدة الأمريكية، كحل لمشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين، ولكن هذه الممارسة تدفع المديرين ليس فقط لتخزين الأخبار السيئة المتعلقة بالأسهم في المستقبل ولكن أيضاً قد تقود إلي إختيار سياسات استثمار دون المستوى الأمثل. وهو ما دفع الباحثان للقول بأن رغبة إدارة الشركة في تحقيق توقعات المحللين الماليين، أو الرغبة في التقرير عن مستوى معين من الأرباح- وذلك بإفتراض أن المستوى الحالي للأرباح منخفض ومن المتوقع إستمرار إنخفاضه في المستقبل- قد تثير دوافعها لإخفاء الأخبار السيئة والبحث عن أساليب محاسبية تحقق أهدافها ومنها ممارسات إدارة الأرباح.

وربط مسار بحثي آخر بين خطر إنهيار سعر السهم وممارسات التهرب الضريبي tax avoidance وحساسية قيمة محفظة الأسهم التي يمتلكها المديرون الماليون، حيث أكدت دراسة (Kim and Zhang, 2011a, 2011b) على وجود إرتباط إيجابي وجوهري بين ممارسات التهرب الضريبي وقيمة محفظة خيارات أسهم المديرين وخطر إنهيار سعر السهم في المستقبل، كما قدمت دراسة (Francis et al., 2016) دليلاً على أن إدارة الأرباح الحقيقية في الفترات السابقة للشركات مرتبطة بشكل إيجابي بإنهيار أسعار الأسهم.

وتضيف دراسة (Jensen, 2004, 2005) بعداً جديداً في تفسير خطر إنهيار سعر السهم، يعتمد على قيام المديرين بالمغالاة في حقوق الملكية عندما ترتفع القيمة السوقية للسهم عن القيمة الدفترية رغبةً في تحقيق المصالح الشخصية، أو تخفيض تكلفة رأس المال، ونظراً لأن النتائج الفعلية للشركة والمتمثلة في الأرباح قد لا تبرر قيمة حقوق الملكية المبالغ فيها، يقوم المديرون بممارسات إدارة الأرباح لتحسين النتائج الفعلية، ولكن إذا لم تتمكن الإدارة من

الاستمرار في ممارسات إدارة الأرباح والوصول لمستوى معين، يتم الإفصاح عن آثار تلك الممارسات، ومن ثم يحدث إنخفاض جوهري في سعر السهم.

وتضيف دراسة (Beattie et al., 2011) بعداً جديداً في تفسير إنهيار سعر السهم، يستند إلى طبيعة التفاعل بين المراجع الخارجي وعميل المراجعة وفقاً لنظرية التفاعل Ground Theory، وأن مخرجات هذا التفاعل يمكن أن تكون إرتفاع/إنخفاض الممارسات المحاسبية في الشركة، إلتزام/عدم إلتزام الشركة بالتشريعات والقوانين، وتفترض هذه النظرية أن نتيجة هذا التفاعل تؤثر بصورة مباشرة على الفترات المحاسبية المستقبلية؛ والتفاوض على أتعاب المراجعة؛ وجودة العلاقة بين العميل والمراجع الخارجي، وتتنبأ هذه النظرية بأنه عندما يتفق المراجع والعميل على بعض القضايا المحاسبية الأقل أهمية بعد فترة طويلة من المفاوضات، ووجود بعض القضايا المحورية محل الخلاف بدون حل، فإنه من غير المحتمل أن يأخذ المراجع الخارجي إرتفاع مستوى مخاطر المراجعة في الاعتبار.

وتقدم نظرية الاختلافات في الرأي Differences of opinion تفسير آخر لأسباب حدوث إنهيار سعر السهم، حيث قامت دراسة (Hong and Stein, 2003) بتطوير نموذج لتفسير مخاطر إنهيار السوق يعتمد على الإختلافات في الرأي بين المستثمرين، كأحد الجوانب السلوكية ومحدد لمخاطر إنهيار سعر السهم في السوق، من خلال دمج عدم التجانس heterogeneity في معتقدات المستثمرين كأحد المسببات الرئيسية لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم، لأن عدم تجانس معتقدات المستثمرين لديه القدرة أو من المحتمل أن يفصح عن إشارات خاصة للمستثمرين المتشائمين نسبياً، ويبدأ هذا النموذج بملاحظة مجموعة من المستثمرين الذين لا يمكنهم بيع الأسهم في فترات قصيرة، ومثل هذه القيود تمنع ظهور المعلومات السيئة عن أسعار الأسهم والتي يكون المستثمرون المتشائمون على علم بها، ومع ذلك إذا قامت مجموعات من المستثمرين لديهم معلومات سابقة متفائلة بشراء الأسهم، وقام المستثمرون المتشائمون بنشر الأخبار السيئة يحدث هبوط في سعر السهم كمقدمة لحدوث الإنهيار.

ويتضح من تحليل وجهات النظر السابقة، تعدد مصادر حدوث خطر إنهيار سعر السهم، إلا أن أكثر تلك المصادر أهمية في الفكر المحاسبي، الدوافع الإدارية، إما بسبب الرغبة في إخفاء الأداء الضعيف للشركة، أو تحقيق مكاسب شخصية في حالة عقود المكافآت على أساس الملكية والتي غالباً ما يتم ربطها بسعر السهم في السوق، وأداة الإدارة لتحقيق ذلك هو غموض التقارير المالية.

٤ - محددات خطر إنهيار أسعار الأسهم:

إن المتتبع للفكر المحاسبي في مجال تحديد محددات خطر إنهيار سعر السهم والتي تناولتها الدراسات المحاسبية بهدف تفسير أسباب حدوثه، يجد أنها تتمحور حول أربع مسارات

بحثية، ركز المسار الأول على التقارير المالية والإفصاح، بينما ركز المسار الثاني على الحوافز الإدارية، في حين ركز المسار الثالث على معاملات أسواق رأس المال، وأخيراً ركز المسار الرابع على آليات حوكمة الشركات، ويتناول الباحثان تحليل وتفسير تلك المحددات فيما يلي:

٤/١ المحددات المرتبطة بالتقارير المالية والإفصاح:

حاولت بعض الدراسات الربط بين كل من جودة التقارير المالية، ومدى تبني المعايير الدولية للتقارير المالية، والإفصاح الاختياري ومتغير خطر إنهيار سعر السهم، حيث اعتمدت دراسة (Hutton et al., 2009) على الاستحقاقات المتراكمة كمتغير بديل لممارسات إدارة الأرباح على مستوى الشركة، لاستنتاج أن الشركات التي لديها تقارير مالية غامضة أكثر عرضة لحدوث إنهيار في أسعار الأسهم، وفي نفس السياق، أكدت دراسة (Francis et al., 2016) على وجود علاقة بين الشركات التي ترتبط بممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية وإنهيار أسعار الأسهم، كما يعتبر التجنب الضريبي أحد أساليب إدارة الأرباح التي تستخدمها إدارة الشركة لحجب الأخبار السيئة، وهذا يدعم الإدعاء بأن أساليب تخطيط الضريبة يوفر للمديرين وسيلة لإخفاء المعلومات السيئة وبالتالي زيادة مخاطر إنهيار سعر السهم.

ومن منظور المعايير المحاسبية التي تتبناها الشركة وتأثيرها على إنهيار أسعار الأسهم، بحثت دراسة (DeFond et al., 2015) أثر المعايير المحاسبية على إنهيار أسعار الأسهم، واستنتجت أن تبني الشركات لمعايير التقارير المالية الدولية يخفض من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات غير المالية. وهو نفس ما أشارت إليه دراسة (عبد المجيد، ٢٠١٨) بأن كل من التبني الإلزامي لمعايير التقارير المالية وجودة المراجعة وحسابات الإستحقاقات تؤدي إلى التخفيض الجوهري لخطر إنهيار سعر السهم، بينما يترتب على زيادة الديون قصيرة الأجل إرتفاع خطر إنهيار سعر السهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات السعودية.

وعلى الرغم من أهمية المعلومات الواردة في التقارير المالية، إلا أن قابلية التقارير المالية للقراءة قد تكون أحد الأساليب للتأثير في أسعار الأسهم، وكانت هذه القضية محل اهتمام دراسة (Ertugrul et al., 2017) التي ركزت على الإنعكاسات الإقتصادية لإنخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة، حيث استنتجت أن الشركات التي تكون فيها ملفات K-10 كبيرة وتتضمن نسب مرتفعة من الكلمات الشرطية غير المؤكدة إرتبط بها إرتفاع مخاطر إنهيار سعر السهم، كما أن البنوك تفرض معدلات فائدة مرتفعة على القروض التي تحصل عليها الشركات التي تتسم تقاريرها المالية بكبر الحجم، وعللت ذلك، بأن كبر حجم التقارير المالية يمثل فرصة لإخفاء الأخبار السيئة كسبب رئيسي لخطر إنهيار سعر السهم.

ويتفق الباحثان مع ما استنتجته دراسة (Kim et al., 2019) بوجود علاقة قوية بين قابلية القوائم المالية للقراءة ومخاطر حدوث إنهيار سعر السهم، وعللت ذلك، بأنه يمكن للمديرين

النجاح في إخفاء المعلومات السلبية من خلال كتابة تقارير مالية معقدة، كما أظهرت الدراسة أن أثر تعقيد التقارير المالية على خطر إنهيار سعر السهم يكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تحقق إنخفاض مستمر في الأرباح، وربط مكافآت المدير التنفيذي بخيارات الأسهم، أو إنخفاض مخاطر النقاضي، وترتبط إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات بصورة إيجابية بخطر إنهيار سعر السهم، وبالتالي يمكن النظر إلى صعوبة قراءة التقارير المالية على أنها أحد وسائل تخزين المعلومات السيئة أو الأخبار السيئة عن الشركة.

وربطت دراسة (Kim and Zhang, 2016) بين التحفظ المحاسبي وخطر إنهيار سعر السهم باستخدام عينة من الشركات الأمريكية للفترة من ١٩٦٤ حتى ٢٠٠٧، واستنتجت الدراسة أن التحفظ المحاسبي يساهم في تخفيض خطر إنهيار سعر السهم، لأنه يحد من دوافع الإدارة وقدراتها على المغالاة في الأداء وإخفاء الأخبار السيئة عن المستثمرين والتي تتطلب مستويات مرتفعة من التحقق للإعتراف بالمكاسب كأخبار جيدة مقارنة بالمستويات المنخفضة من التحقق للإعتراف بالخسائر، وبالتالي تؤثر على ميل المديرين نحو إخفاء الأخبار السيئة وتعجيل الإعتراف بالأخبار الجيدة، والأهم من ذلك، أن إخفاء المعلومات السلبية عن الشركة يمنع المستثمرين ومجلس الإدارة من إتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب، مثل تصفية المشروعات الخاسرة في وقت مبكر، بدلاً من الإحتفاظ بتلك المشروعات لفترة طويلة ويتراكم أداؤها الضعيف بمرور الوقت، إلى أن يحدث الإنهيار في أسعار الأصول.

كذلك يمكن للمديرين أيضاً استخدام الإفصاح الإختياري بشكل إنتهازي لإخفاء الأخبار السيئة لفترة طويلة، ومع ذلك، يمكن أن تؤدي مثل هذه الممارسات أيضاً إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات وتقليل الحاجة إلى تخزين الأخبار السيئة، ومن هذه الممارسات، الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات، وهذا ما أكدت عليه دراسة (Kim et al., 2014) بوجود علاقة عكسية بين الإفصاح الجيد عن المسؤولية الإجتماعية ومخاطر إنخفاض أسعار السهم، حيث تحاول الإدارة إخفاء الأداء الضعيف لها من خلال الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الإجتماعية.

ويتضح من خلال تحليل نتائج الفكر المحاسبي السابق، تعدد المحددات المرتبطة بالتقارير المالية والإفصاح والتي تؤثر على خطر إنهيار سعر السهم في السوق، منها ما يرتبط بممارسات إدارة الأرباح كوسيلة لإخفاء الأداء الضعيف لإدارة الشركة، وكذلك عدم شفافية التقارير المالية، ودرجة التحفظ المحاسبي وتبني المعايير الدولية ودوافع الإفصاح الإختياري، وكل ذلك يترك أثراً على خطر إنهيار سعر السهم.

٢/٤ المحددات المرتبطة بالحوافز الإدارية:

تشير البحوث التي أجريت حتى الآن، إلى أنه من المرجح حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات التي ترتفع بها مخاطر الوكالة (Callen and Fang, 2015; Kim and

(Zhang, 2016)، لأنه في مثل هذه الشركات، يتمتع المديرون بفرص عديدة للتهرب من مسؤولياتهم تجاه المساهمين دون مراقبة، حيث يمكنهم استغلال عدم تماثل المعلومات لإخفاء المعلومات السلبية، كما هو الحال في استخدام الاستحقاقات التقديرية غير الشفافة لإدارة الأرباح، أو القيام باستثمارات تؤثر في أسعار الأسهم في الأجل القصير مع تخفيض الإهتمام بالأجل الطويل، وذلك إذا ما تم ربط مكافآت المديرين بأسعار الأسهم، ومع ذلك، يمكن حجب أو إخفاء المعلومات السلبية لفترة مؤقتة، وفي نهاية المطاف، فإن المعلومات الأساسية حول الأداء التشغيلي الحقيقي للشركة تتعارض مع المعلومات التي يتم التقرير عنها، وفي هذه المرحلة، يتم إغراق السوق بالمعلومات السلبية السابق حجبها ويحدث إنهيار لسعر السهم (Kim and Zhang, 2016)، وقدمت دراسة (Chen et al., 2017) أدلة على حدوث إنهيار في أسعار السهم بعد الإفصاح عن الأخبار السيئة المتراكمة في شركة Chongqing Brewer عام 2011، وشركة Yili Group عام 2008.

ويتفق الباحثان مع دراسة (Callen and Fang, 2015) التي أشارت بأنه قد توجد دوافع لدى مديري الشركة للمغالاة في الأداء من خلال حجب الأخبار السيئة لفترات مستقبلية والإسراع في نشر الأخبار الجيدة، على أمل تمويه الأداء السيئ في الفترة الحالية في الأداء القوي للفترات المستقبلية، وينبع عدم تماثل الإفصاح عن الأداء بسبب دوافع المديرين الناتجة عن العديد من العوامل منها عقود المكافآت.

٣/٤ المحددات المرتبطة بأسواق رأس المال:

بينما تؤكد الدراسات في الغالب أن إنهيار أسعار الأسهم يحدث عندما يتم نشر الأخبار السيئة المتراكمة دفعة واحدة في سوق رأس المال، فإن بعض الدراسات توثق أن مثل هذه الأخبار السيئة قد تنعكس في حجم تداول الأسهم والعائد على تلك الأسهم، وهي الملاحظة يمكن أن توفر مؤشراً معقولاً عن مخاطر الإنهيار في المستقبل. على سبيل المثال، استنتجت دراسة (Chen, et al., 2001) بأن حجم التداول يعكس الخلاف بين المستثمرين، وعلى هذا، تشير الزيادة في حجم التداول بالنسبة إلى الإتجاه خلال الـ ٦ أشهر السابقة إلى أن بعض المستثمرين يدركون الأخبار السيئة المعلقة، مما يؤدي إلى إرتفاع التداول بين المستثمرين المطلعين Informed ومحاكاة المستثمرين غير المطلعين Uninformed لسلوك نظرائهم من المستثمرين المطلعين، الأمر الذي يترتب عليه زيادة حجم التداول على أسهم الشركة. مما يقود في النهاية إلى تزايد مخاطر إنهيار سعر السهم للشركة.

ولتفسير ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين المطلعين وغير المطلعين، فقد استند الفكر المحاسبي إلى فرضيتين لتفسيرها، وهي فرضية الإختيار العكسي Adverse Selection وفرضية كفاءة المعلومات Information Efficiency ، وتشير فرضية الإختيار العكسي إلى

استغلال المستثمرين الأكثر إطلاعاً لميزة المعلومات المتفوقة الخاصة بهم من أجل تحقيق عوائد مرتفعة أو تجنب الخسائر عند تعاملهم في الأسواق المالية بالمقارنة بغيرهم من المشاركين في السوق الأقل إطلاعاً، وذلك من خلال تعديل محافظهم الاستثمارية إستناداً إلي هذه المعلومات المتفوقة، وهو ما يشير إلي إحتمال قيام المستثمرين الأكثر إطلاعاً بخداع أو تضليل Camouflage غيرهم من المشاركين في السوق، والتصرف بطريقة إنتهازية بناءً علي المعلومات السيئة المتاحة لديهم بالمقارنة بغيرهم من المشاركين في السوق (Cho et al., 2013; Martinez-Ferrero et al., 2016). بينما ذهبت فرضية كفاءة المعلومات إلي القول بأن قيام المستثمرين الأكثر إطلاعاً باستخدام ميزة المعلومات الخاصة بهم بشكل إستباقي في السوق، عن طريق الإتجار الداخلي Insider Trading بهذه المعلومات، الأمر الذي يترتب عليه نقل أو نشر جزء كبير من هذه المعلومات للمشاركين في السوق، وقد يقوم بعض المشاركين في السوق بمحاكاة سلوك هؤلاء المستثمرون ممن تتوافر لديهم تلك المعلومات. وبالتالي ذهبت هذه الفرضية إلي قيام المتعاملين الأكثر إطلاعاً بالإتجار الداخلي بالمعلومات من أجل تعظيم دالة الهدف الخاصة بهم علي حساب غيرهم من المتعاملين الذين لا تتوافر لديهم مثل هذه المعلومات، وسوف تستمر هذه العملية حتي تصبح الأرباح المحققة للمستثمرين الأكثر إطلاعاً غير كافية لتغطية تكلفة الحصول علي تلك المعلومات، ويطلق على هذه الظاهرة تسريب المعلومات Information Leakage، الأمر الذي سيؤدي إلي زيادة سيولة سوق الأوراق المالية وسيساعد في النهاية علي الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات (Healy and Palepu, 2001; Martinez-Ferrero et al., 2017).

ووفقاً للتفسير الذي قدمته فرضية كفاءة المعلومات، يجادل الباحثان بأن قيام المستثمرين الأكثر إطلاعاً باستخدام المعلومات السيئة التي أتاحت لهم، سيؤدي بمرور الوقت إلي قيام المستثمرين الأقل إطلاعاً بمحاكاة سلوكهم، الأمر الذي يترتب عليه مزيد من عمليات التداول بالبيع علي سهم الشركة، مما يدفع سعر السهم للشركة لمزيداً من الإنهيار. ونتيجة لقلق المستثمرين علي محفظة استثماراتهم، وفي حالة توافر مثل هذه الظروف في شركات أخري في سوق رأس المال، فإن الأمر سيترتب عليه محاولة وصول المستثمرين بالشركات الأخري إلي أخبار أو معلومات بشأن استثماراتهم في الشركات الأخري في السوق، الأمر الذي سيساعد علي إنتقال عدوي تسريب الأخبار السيئة لبعض الشركات أو القطاعات الأخري في السوق، مما يقود في نهاية المطاف إلي إنهيار سوق رأس المال ككل.

بالإضافة إلي ذلك، تشير الدراسات أيضاً إلي أن سوق رأس المال نفسه يوفر دافعاً لتخزين الأخبار السيئة، مما يزيد من إحتمال حدوث إنهيار الأسعار في المستقبل، حيث ربطت دراسة (Chan et al., 2016) بين سيولة الأسهم كمتغير بديل لمثل هذا الدافع، واستنتجت وجود

إرتباط إيجابي بين سيولة الأسهم ومخاطر إنهيار سعر السهم، مما يدعم فكرة أن الإفصاح عن الأخبار السيئة قد يدفع المستثمرين العابرين transient investors إلى بيع أسهمهم، ومع ذلك، فإن مدى تأثير سيولة الأسهم على مخاطر الإنهيار بشكل مباشر وغير مباشر (من خلال قناة المستثمر العابر) تعد مجالاً خصباً للدراسات المستقبلية.

٤/٤ المحددات المرتبطة بآليات حوكمة الشركات:

تهدف حوكمة الشركات إلى تعزيز مراقبة الإدارة وتشجيع إتخاذ القرارات الفعالة وتقييد السلوك الإنتهازي. وبالتالي كلما كانت حوكمة الشركات أكثر فعالية، فإن ذلك قد يقود لإنخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح، كما تلعب آليات الحوكمة دوراً مهماً في جودة الإفصاح والتقارير المالية، وبالتالي من المتوقع تخفيض احتمال إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

ولقد تناولت دراسة (Pereira da Silva, 2019) دور كل من آليات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح المالي على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات خلال فترة الأزمة المالية عام ٢٠٠٨ باعتبارها صدمة خارجية مفاجئة وسلبية أثرت على الثقة الإجمالية في أسواق رأس المال، حيث أتاحت هذه التجربة شبه الطبيعية فحص تأثير جودة الممارسات المحاسبية وحوكمة الشركات على مخاطر الإنهيار غير الطبيعية الناشئة خلال تلك الفترة، وباستخدام عينة من ١٣٦١ شركة في الدول المتقدمة، استنتجت الدراسة أن غموض التقارير المالية قبل الأزمة ساعد على تغذية المكون غير الطبيعي لمخاطر الإنهيار المرتبطة بالأزمة، كما أن ممارسات حوكمة الشركات ليس لها تأثير جوهري على خطر إنهيار أسعار الأسهم خلال فترة الأزمة المالية.

وفي نفس السياق، تناولت دراسة (Yeung and Lento, 2018) العلاقة بين ثلاث آليات من آليات الحوكمة (هيكل الملكية وجودة المراجعة وهيكل مجلس الإدارة) وخطر إنهيار سعر السهم في المستقبل بالتطبيق على الشركات الصينية، واستنتجت الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات تأثير جوهري بين هيكل الملكية وارتفاع جودة المراجعة الخارجية وإنخفاض خطر إنهيار سعر السهم المستقبلي، كما أن هيكل مجلس الإدارة لا يرتبط بهذا الخطر.

وتؤكد النتائج السابقة، دراسة (Feng et al., 2019) التي تناولت أثر التخصص الصناعي للمراجع الخارجي على خطر إنهيار سعر السهم بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية، للفترة من ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١٥، واستنتجت الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين التخصص الصناعي للمراجع الخارجي وخطر الإنهيار، وتكون هذه العلاقة أكثر وضوحاً عند تغيير المراجع الخارجي للشركة من مراجع غير متخصص إلى مراجع خارجي متخصص، وعللت الدراسة ذلك بقدرة المراجع الخارجي على تخفيف ممارسات إدارة الأرباح، وبالتالي تؤكد هذه الدراسة على أهمية جودة المراجعة الخارجية كآلية مراقبة تساعد في حل

مشاكل الوكالة بين المديرين وأصحاب المصالح، وبالتالي تخفف من مخاطر إنهيار أسعار السهم. في حين أشارت دراسة (Khajavi and Zare, 2016) إلي عدم وجود علاقة جوهريّة بين جودة المراجعة الخارجية وخطر إنهيار سعر السهم، حيث توصلت الدراسة إلي وجود علاقة سلبية ولكنها غير جوهريّة بين التخصص الصناعي للمراجع الخارجي كمتغير بديل لجودة المراجعة الخارجية وخطر إنهيار سعر السهم بالتطبيق على عينة قوامها ٧٤ شركة من الشركات التي تتداول أسهمها في بورصة طهران، خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١٣.

وفيما يتعلق بنمط هيكل الملكية، تناولت دراسة (Park and Song, 2018) العلاقة بين نمط هيكل الملكية وإحتمال حدوث إنهيار لسعر السهم في المستقبل بالتطبيق على عينة ٤٢٩٤ مفردة خلال الفترة من ٢٠٠٢ حتى ٢٠١٥ للشركات الكورية، واستنتجت أن إرتفاع نسبة ملكية الإدارة يكون أكثر مواءمة لمصالح المستثمرين، ويمكنه تخفيف مخاطر مشكلة الوكالة، وكذلك عدم تماثل المعلومات كما يساعد في منع تخزين الأخبار السيئة. وعلى النقيض من ذلك، فإن إرتفاع نسبة الملكية الأجنبية يُضعف بشكلٍ كبير العلاقة بين الملكية الادارية وخطر إنهيار سعر السهم. كما أوضحت دراسة (Andreou et al., 2016) أن إرتفاع نسبة المديرين المستقلين في لجنة المراجعة، فضلاً عن التخصص الصناعي للمراجع الخارجي والتعريف الواضح لسياسة حوكمة الشركات في الشركة يساهم في تخفيض خطر إنهيار سعر السهم. وعلاوةً على ذلك، فقد أشارت دراسة (Habiba et al., 2018) أن مدى فعالية آليات حوكمة الشركات في تأثيرها على الحد من مخاطر إنهيار سعر السهم تتوقف على مستوى جودة الرقابة الداخلية في الشركة، لأن انخفاض جودة الرقابة الداخلية ينعكس على جودة التقارير المالية. وفي نفس السياق، تقدم دراسة (Kim and Zhang, 2011b) أدلة قوية على استخدام الإدارة لممارسات التجنب الضريبي كأداة ومبرر وقناع لتخزين الأخبار السيئة كسلوك إنتهازي لإدارة الشركة، ولكن العلاقة القوية بين التجنب الضريبي وإنهيار سعر السهم تتضاءل عندما تكون آليات المراقبة الخارجية على الشركة قوية مثل إرتفاع الملكية المؤسسية.

ومما سبق، يترتب على ضعف آليات الحوكمة توفير بيئة رقابية ضعيفة، تسهل على إدارة الشركة إمكانية تخزين الأخبار السيئة أو إخفاء الأداء الضعيف للشركة علي أمل التحسن في المستقبل، كما تمكن الإدارة من استخدام العديد من الأساليب التي تجعل السعر السوقي للسهم مبالغ فيه ولا يتناسب مع الأداء الفعلي للشركة، وهو ما يمثل مؤشراً لإمكانية حدوث خطر إنهيار سعر السهم. وبالتالي يجادل الباحثان بأن مدى قوة أو ضعف آليات حوكمة الشركات يمكن أن تؤثر سلباً أو إيجاباً علي مستوى خطر إنهيار سعر السهم.

٥- طول فترة إصدار تقرير المراجعة: المفهوم والمحددات

يتم تعريف فترة إصدار تقرير المراجعة على أنها الفترة بين نهاية السنة المالية للشركة وتاريخ تقرير المراجعة، وتنقسم فترة إصدار تقرير المراجعة إلى فترتين، تشير الفترة الأولى إلى الفترة بين تاريخ إنتهاء السنة المالية وتوقيع المراجع الخارجي على تقرير المراجعة، وهذه الفترة مسئولية المراجع الخارجي، أما الفترة الثانية تمتد من توقيع المراجع الخارجي على تقرير المراجعة وحتى نشر القوائم المالية، وهذه الفترة مسئولية الإدارة، ووفقاً لدراسة (الصيرفي، ٢٠١٧) اتضح للباحثة أن البورصة المصرية لا تفرق بين الفترتين، حيث جرى العرف في البورصة المصرية على تسليم القوائم المالية مرفق بها تقرير المراجعة في أول يوم تداول بعد توقيع المراجع الخارجي على تقرير المراجعة، وبالتالي، فإن واقع البيئة المصرية لا توجد به الفترة الثانية، اي الفترة من توقيع المراجع الخارجي على تقرير المراجعة حتى نشر القوائم المالية وإدراجها في البورصة المصرية.

ولقد أشارت دراسة (محمد، ٢٠١٦) إلى أهمية القيمة المضافة لتقرير المراجعة، وأن التأخر في إصداره يؤثر على مستوى الإستفادة منه، كونه مقياساً لفاعلية المراجعة الخارجية والتأخير في إصداره يؤثر في جودة المعلومات المحاسبية نظراً لتأثيره على توقيت توفير المعلومات.

وتعتبر فترة إصدار تقرير المراجعة من المتغيرات الخارجية القابلة للملاحظة والتي يمكن من خلالها الحكم على كفاءة المراجعة الخارجية، ونظراً لأن تقرير المراجع يحتوى على رأيه في مصداقية القوائم المالية، لذا يفضل المستثمرون قصر فترة إصدار التقرير. واستجابة من منظمي أسواق رأس المال لتوفير المعلومات المحاسبية في أسرع وقت ممكن، فقد قامت الهيئة المشرفة على رقابة وتداول الأوراق المالية الأمريكية SEC بتعديل الحد الأقصى لهذه الفترة من ٩٠ يوماً إلى ٧٥ يوماً في عام ٢٠٠٢، ثم تم تخفيضها إلى ٦٠ يوماً في ديسمبر ٢٠٠٦، وذلك كنتيجة للتطورات في النظم المحاسبية والتطورات التكنولوجية. وقد تباينت نتائج الدراسات التي تناولت إنعكاس قصر الفترة الزمنية التي تتطلبها الهيئة المشرفة على رقابة وتداول الأوراق المالية الأمريكية SEC (SEC, 2002)، فمن ناحية، استنتجت دراسة (Bryant-Kutcher et al., 2013) أن تعجيل إدراج القوائم المالية للشركات ترتب عليه زيادة مستوى الاستحقاقات الإختيارية، وهو ما يعني أن التعجيل يؤثر على قدرة المراجع الخارجي في اكتشاف التحريفات الجوهرية، ومن ناحية أخرى، قد يعكس طول فترة إصدار تقرير المراجعة الخارجية زيادة مستوى جودة المراجعة الخارجية.

وفيما يتعلق بفترة إصدار تقرير المراجعة في التشريعات المصرية، فقد ألزم قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، والذي تم تعديله بالقانون ٣ لسنة ١٩٩٨ مجالس إدارة

الشركات بإعداد قوائم مالية سنوية تتضمن تقرير المراجع الخارجي مع تقرير عن نشاط الشركة وموافاة الهيئة العامة للرقابة المالية بها خلال ٩٠ يوماً من تاريخ إنتهاء السنة المالية، كما نصت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادرة بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بأن تقوم الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية بتقديم القوائم المالية السنوية مرفق بها تقرير المراجعة خلال ٩٠ يوماً من تاريخ إنتهاء السنة المالية، وكذلك تقديم القوائم المالية المرحلية (ربع السنوية) مرفق بها تقرير الفحص المحدود خلال ٤٥ يوماً من تاريخ إنتهاء كل ربع سنة، مع معاقبة الشركة بغرامة ألف جنيه عن كل يوم تأخير.

أما فيما يتعلق بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية وفقاً لقرار مجلس الهيئة رقم ١٧٠ لسنة ٢٠١٤، فقد تطلبت تلك القواعد أن يتم موافاة هيئة سوق المال والبورصة المصرية بنسخة من القوائم المالية السنوية مرفق بها تقرير المراجعة قبل بداية جلسة التداول للتاريخ المدون بتقرير المراجعة.

ويمكن تصنيف محددات فترة إصدار تقرير المراجعة إلى متغيرات ترتبط بعملية المراجعة والمراجع الخارجي والتي تتضمن خبرة المراجع؛ أتعاب عملية المراجعة؛ الخدمات الأخرى بخلاف عملية المراجعة؛ رأي المراجع الخارجي في مدى قدرة الشركة على الاستمرار؛ دوران المراجع وتغيير المراجع؛ الفترة الموسمية للمراجعة؛ وضعف نظام الرقابة الداخلية، ومتغيرات تتعلق بحوكمة الشركات، مثل، لجنة المراجعة؛ خصائص مجلس الإدارة؛ وتركز الملكية؛ ومتغيرات أخرى تتعلق بالشركة محل المراجعة، مثل تعقد عملية المراجعة بسبب حجم الشركة؛ العمليات الأجنبية؛ عدد الشركات التابعة؛ الوضع المالي للعميل؛ والمخاطر التنظيمية (Abernathy et al., 2017; Habib et al., 2019; MohammadRezaei and Mohd-Saleh, 2018).

وفي هذا الصدد، فقد أشارت دراسة (Habib et al., 2019) إلى أن أهم أسباب طول فترة إصدار تقرير المراجعة تتمثل في رأي المراجع الخارجي؛ والطبيعة الموسمية للمراجعة؛ وعدم إرتباط مكتب المراجعة بأحد المكاتب الكبيرة؛ وإنخفاض الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة؛ وتشتت الملكية؛ وتعقد عمليات الشركة؛ وإنخفاض مستوى الربحية. وفي نفس السياق، استنتجت دراسة (محمود، ٢٠١٧) أن جودة المراجعة الداخلية تلعب دور محوري في تخفيض فترة إصدار تقرير المراجعة بالتطبيق على البيئة المصرية في ظل وجود لجنة مراجعة فعالة.

ويجادل (Watts and Zimmerman, 1990) بأن نظام حوكمة الشركات المهيكل بصورة جيدة يساعد في التخفيف من حدة مشاكل الوكالة الناتجة عن تعارض المصالح بين المديرين والمساهمين، وأن أحد أهم أهداف حوكمة الشركات هو التأكد من مصداقية التقارير المالية التي يتم الإفصاح عنها للأطراف الخارجية، ولذا ينظر أصحاب المصالح للمراجع الخارجي علي أنه وسيلة رقابة وعنصر محوري في هيكل حوكمة الشركات لأنه يضيف

المصادقية على التقارير التي أعدتها الإدارة، وبالتالي، فإن التقرير الذي يصدره المراجع الخارجي له أهمية كبيرة من وجهة نظر الأطراف الخارجية، وذلك لأن توقيت نشر هذا التقرير يعد عنصر جوهري في إتخاذ القرارات الاستثمارية.

وترى دراسة (Durand, 2019) أن المحددات الرئيسية لطول فترة تقرير المراجعة تتمثل في مستوى مخاطر الأعمال لدي عميل المراجعة؛ مدى تعقد عمليات المراجعة؛ آليات حوكمة الشركات؛ رأي المراجع الخارجي؛ والعوامل الأخرى التي ترتبط بطبيعة العمل. فمن ناحية، يرتبط تقدير المراجع الخارجي لمخاطر المراجعة (خطر إبداء رأي نظيف لقوائم مالية بها تحريفات جوهرية) بمستوى مخاطر الأعمال business risk ، وزيادة مستوى هذه المخاطر ينعكس على الجهد المبذول في عملية المراجعة وبالتالي احتمال تأخر إصدار تقرير المراجعة. حيث يرى (Bamber et al., 1993) أن مخاطر الأعمال تتأثر بالوضع المالي لعميل المراجعة ونمط هيكل الملكية، ففي ظل الملكية المؤسسية، يعتمد العديد من المستخدمين على تقرير المراجع الخارجي وبالتالي ترتفع فيها مخاطر التقاضي، ويتأثر تعقد عملية المراجعة بعدد قطاعات الشركة وطبيعة الصناعة التي يعمل فيها العميل، وزيادة مستوى تعقد عملية المراجعة ينعكس على الجهد الذي يقوم به المراجع الخارجي وبالتالي احتمال طول فترة إصدار تقرير المراجعة. ومن ناحية أخرى، قد يؤثر ضعف آليات الحوكمة على تقدير المراجع الخارجي لخطر الرقابة وبالتالي إجراءات المراجعة المخططة، حيث أن عدم فعالية لجنة المراجعة وعدم وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة، وضعف نظام الرقابة الداخلية، يكون دافعاً للمراجع الخارجي نحو تقدير خطر الرقابة عند مستوى مرتفع، وهو ما ينعكس على الجهد الذي يبذله المراجع الخارجي وبالتالي على طول فترة إصدار تقرير المراجعة.

كما إتجهت بعض أدبيات المحاسبة للنظر لأسواق رأس المال كمحدد لفترة إصدار تقرير المراجعة، وذلك استناداً لمقاييس تغطية توقعات المحللين الماليين ومقابلة توقعات المحللين الماليين للتدفقات النقدية (Fang et al., 2014; Mao and Yu, 2015, Stewart and Cairney, 2019).

وأخيراً، قد تؤثر التطورات في معايير المراجعة بصورة سلبية على فترة إصدار تقرير المراجعة، حيث يرى (محمود، ٢٠١٨) أنه وفقاً لمتطلبات معيار المراجعة رقم (٧٠١) الصادر عن المجلس الدولي لمعايير المراجعة والتوكيد "التقرير عن أمور المراجعة الرئيسية في تقرير المراجع الخارجي المستقل"، والذي يتطلب من المراجع الخارجي أن يفصح في تقرير المراجعة عن أمور المراجعة الرئيسية Key Audit Matters ، في الوقت الذي ينظر فيه بعض مستخدمي القوائم المالية لهذه الإفصاحات على أنها إشارات سلبية تتعلق بالقوائم المالية، لذلك عادة ما تكون محل خلاف بين الإدارة والمراجع الخارجي، ويتطلب الإتفاق على عدد أمور

المراجعة الرئيسية التي يتم الإفصاح عنها وقتاً للتفاوض بين المراجع الخارجي وعميل المراجعة، وبالتالي قد تساهم في تأخر فترة إصدار تقرير المراجعة الخارجية.

ومما سبق، يتضح للباحثان تنوع وتعدد مصادر طول فترة إصدار تقرير المراجعة، فمنها ما يرتبط بالمراجع الخارجي ومدى تعقد المراجعة؛ ومنها ما يرتبط بالشركة محل المراجعة؛ ومنها ما يرتبط بآليات الحوكمة في الشركة؛ وأخيراً قد ترتبط بمعايير المراجعة الصادرة عن الجهات المهنية، ولكن هل يعتبر طول فترة إصدار تقرير المراجعة مؤشراً على حدوث خطر إنهيـار سعر السهم؟، هذا ما يتناوله الباحثان في الجزء التالي.

٦- اشتقاق الفروض:

١/٦ العلاقة بين تأخر إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيـار سعر السهم (الفرض الرئيسي):

يترتب على تأخير إصدار تقرير المراجعة تأخير الإفصاح عن التقارير المالية السنوية، وتأخر الإفصاح عن الأرباح يخفض من رد فعل السوق لهذه الأرباح مقارنة بالإفصاح عنها مبكراً، ويرجع ذلك إما لأن هذه الأرباح قد تمثل معلومات تاريخية لبعض المستثمرين الذين أمكنهم الحصول عليها قبل توفيرها للسوق، وبالتالي زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، أو لأن هذا التأخير يمثل إشارات عن وجود أخبار سيئة تحاول الإدارة تأجيل الإفصاح عنها، أو قد يكون ناتجاً عن اختلاف جوهري بين المراجع وعميل المراجعة حول الممارسات المحاسبية (Salterio, 2012)، وبالتالي إنخفاض رد فعل السوق لتلك المعلومات، فضلاً عن أن إنخفاض شفافية المعلومات المتاحة عن الشركة خلال فترة تأخير القوائم المالية قد يزيد من مخاطر إنهيـار سعر السهم.

وعلى الرغم من وفرة البحوث التي تناولت محددات فترة إصدار تقرير المراجعة، إلا أن عدد قليل جداً من الدراسات - في حدود ما أتيح للباحثان الإطلاع عليه من دراسات سابقة - ركز على تبعات وإنعكاسات طول الفترة الزمنية لإصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية، حيث توصلت دراسة (Blankley et al., 2014) إلى أن طول تلك الفترة بصورة غير طبيعية يرتبط بصورة إيجابية بإعادة إصدار القوائم المالية بعد إصدار تقرير المراجعة في الولايات المتحدة الأمريكية، ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى الضغط الزمني على المراجعين لاستكمال أعمال المراجعة في التوقيت الزمني المحدد من قبل الجهات التنظيمية، وفي نفس السياق، أشارت دراستي (Bryant-Kutcher et al., 2013; Lambert et al., 2011) إلى أن تسريع المواعيد النهائية لتقديم القوائم المالية للجهات التنظيمية يترتب عليه إنخفاض جودة الأرباح، وزيادة عمليات إعادة إصدار القوائم المالية لاحقاً، وعللت الدراستان تلك النتائج بأن الضغط على المراجع للإلتزام بتسليم القوائم المالية في الوقت المحدد قد يؤثر في مقدرة المراجع الخارجي على اكتشاف التحريفات الجوهرية في القوائم المالية، وتدعم النتائج السابقة، دراسة (Chan et al.,

(2016) والتي استنتجت أن الشركات الصينية التي تتسم بطول فترة إصدار تقرير المراجعة من المرجح أن يصدر لها رأي يتعلق بالقدرة على الاستمرار وأن يتم إعادة إصدار قوائمها المالية في المستقبل، مقارنة بالشركات التي تنخفض فيها فترة إصدار تقرير المراجعة. وبالتالي، قدمت هذه الدراسات أدلة تجريبية على أن طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية ينطوي على إشارات تحذيرية لمستخدمي التقارير المالية، وأنه لا يعد مؤشراً على ارتفاع مستوى جودة عملية المراجعة.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة وجودة الأرباح التي يتم التقرير عنها، وإنعكاس ذلك على قيمة الشركة كمؤشر لخطر الإنهيار، هدفت دراسة (Asthana, 2014) إلى تناول العلاقة بين التأخر غير الطبيعي لفترة تقرير المراجعة وأثره على جودة الأرباح وإنعكاس ذلك على قيمة الشركة بالتطبيق على ٥٢٩٨ شركة في الولايات المتحدة الأمريكية، واستنتجت الدراسة وجود علاقة عكسية بين تأخر إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية وجودة الأرباح وإنخفاض قيمة الشركة بالتبعية، وهذا أحد المؤشرات التي تتركها طول فترة إصدار تقرير المراجعة على أسواق رأس المال.

وقد تشير غالباً طول الفترة الزمنية لإصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية إلى وجود مفاوضات مطولة بين المراجع الخارجي وعميل المراجعة لتسوية خلافات جوهرية بين المراجع وعميل المراجعة، ومثل هذه الخلافات غالباً ما ترتبط بإنخفاض جودة الأرباح بسبب المعالجات المحاسبية غير المناسبة (Chan et al., 2016)، والنظريات التي تناولت خطر إنهيار سعر السهم تقترح بأن المديرين يمكنهم إخفاء الأخبار السيئة من خلال جعل القوائم المالية أكثر عتامة (أقل شفافية) financial statements more opaque (Hutton et al., 2009).

وحيث أن المراجعين الخارجيين مسئولون عن التحقق من مدي مصداقية القوائم المالية، فإنه من المتوقع أن يكتشف المراجعون هذه التحريفات والتقرير عنها، كما أنه من المتوقع أن يتم ذلك في الوقت المناسب حتى يتمكن المستثمرون من الإعتماد على آراء المراجعين في مجال إتخاذ القرارات.

ومع ذلك، يتطلب إكتشاف التحريفات الجوهرية من المراجعين وقت وجهد إضافي، والذي قد يؤدي إلى تأخير إصدار تقرير المراجعة، وبغض النظر عما إذا كان طول فترة إصدار تقرير المراجعة ناتج عن عدم كفاءة المراجع الخارجي أو وجود مشاكل لدى عميل المراجعة، فإن عواقب التفاوض المطول بين المراجع الخارجي وعميل المراجعة تؤثر بصورة مباشرة على جودة المعلومات المحاسبية (Beattie et al., 2001; 2011).

كما أن طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية ترجح احتمال إصدار المراجع الخارجي لرأي غير نظيف في تقرير المراجعة، أو إعادة إصدار القوائم المالية للشركة

في الفترة التالية مقارنة بالشركات التي تنخفض بها فترة إصدار تقرير المراجعة (Chan et al., 2016). وبالتالي، فإن التأخير غير الطبيعي في إصدار تقرير المراجعة يرسل إشارات عن وجود مشاكل محاسبية مستقبلية، ويزيد من مستوى عدم التأكد لدى المستثمرين والذي ينعكس بدوره على أسعار الأسهم (Hong and Stein, 2003).

وعلاوة على ذلك، فقد أشارت دراسة (Carslaw and Kaplan, 1991) إلى أنه عندما تتكبد الشركات خسائر، فإنه من المرجح أن تؤخر الإعلان عن تلك الخسائر من خلال تأخير موعد بدء عملية مراجعة القوائم المالية مقارنة بما اعتادت عليه الشركة، وغالباً ما يترتب على ذلك وجود مهام مراجعة إضافية، وبالتبعية طول فترة إصدار تقرير المراجعة، وذلك إذا ما توقع المراجع الخارجي أن التغييرات السلبية في الأرباح التي يتم التقرير عنها قد تؤدي إلى زيادة الفشل المالي، وهو ما يمثل دافع للمراجع الخارجي نحو توسيع حجم الإختبارات لتأكيد مدى قدرة الشركة على الاستمرار. وتنعكس طول فترة إصدار تقرير المراجعة في زيادة عدم التجانس في معتقدات المستثمرين حول التصورات المستقبلية للشركة، مما قد يؤدي إلى زيادة مستوى خطر تعرض أسهم الشركة للإنهيار (Habib and Huang, 2019). وفي هذا الصدد، فقد أشارت دراسة (Habib and Huang, 2019) إلى وجود ارتباط جوهري وإيجابي بين طول الفترة الزمنية لفترة تقرير المراجعة وخطر إنهاء سعر السهم في المستقبل، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية. كما توصلت الدراسة إلى أن طول الفترة الزمنية لفترة تقرير المراجعة قد تشير إلى وجود مشاكل في جودة التقارير المالية ووجود أخبار سيئة لدى الإدارة تحاول تأجيل الإفصاح عنها، فضلاً عن أن تأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة يزيد من عدم تجانس إعتقادات المستثمرين وكذلك من احتمالية إنحراف توزيعات الأسهم عن المعدلات الطبيعية (خطر إنهاء سعر السهم)، وهذه الدلائل عن طبيعة العلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية وخطر إنهاء سعر السهم، تقود الباحثان للتوقع بوجود علاقة إيجابية جوهريّة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية وخطر إنهاء سعر السهم. وهو ما يشير إلى أنه مع طول/قصر فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية من المتوقع زيادة/ إنخفاض مخاطر إنهاء سعر السهم. ووفقاً لذلك، يمكن صياغة الفرض الرئيسي للبحث في صورته البديلة علي النحو التالي:

H1: مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية وخطر إنهاء سعر السهم.

٢/٦ نوع رأي المراجع الخارجي وخطر إنهيار سعر السهم:

تنتهي عملية المراجعة بإصدار المراجع الخارجي لتقرير المراجعة والذي يتضمن رأيه عن مدى صدق وعدالة القوائم المالية، وبعد الإنتهاء من إجراءات المراجعة وقبل إصدار تقرير المراجعة، يحدث تفاوض بين المراجع والعميل حول معالجة بعض القضايا المحاسبية، ومع طول فترة تأخر إصدار تقرير المراجعة تزداد شكوك أصحاب المصالح في الشركة بخصوص وجود مشاكل في المفاوضات بين المراجع وعميل المراجعة بشأن بعض النقاط موضوع الخلاف في تقرير المراجعة، على سبيل المثال في حالة حدوث خسائر يتم التقرير عنها في القوائم المالية، وقد يصير المراجعون على مزيد من التسويات لحماية أنفسهم من أي آثار عكسية مثل الدعاوى القضائية الناتجة عن إفلاس العملاء، ونظراً لأن الإدارة قد لا توافق على رأي المراجع الخارجي بإجراء المزيد من التسويات، مما يفرض الحاجة نحو المزيد من الوقت أمام الطرفان لتسوية النزاعات والمشاكل المحاسبية محل الخلاف (Salterio 2012)، وقد يكون التأخر في فترة التقرير راجعاً للخلاف بين المراجع والعميل حول الأحداث غير العادية، خاصة إذا لم توجد إرشادات واضحة في المعايير المحاسبية لمعالجة مثل تلك الأحداث، وهو ما يبرر إعتراض الإدارة بخصوص عدم صحة موقف المراجع الخارجي، وبالتالي قد يحتاج المراجع الخارجي البحث عن رأي آخر حول القضايا المحاسبية المثارة، مما ينعكس على طول فترة إصدار تقرير المراجعة (Church et al. 2008)، وقدمت دراسة (Turel,2010) دعماً لتلك النتائج، حيث أشارت إلي أن إصدار المراجع الخارجي لرأي متحفظ يؤدي إلى زيادة تأخير صدور تقرير المراجع الخارجي، وذلك لأن الإدارة تنتظر إلى هذا الرأي على أنه يحمل بين طياته أخبار سيئة عن الشركة، مما يدفع الإدارة إلي طلب إعادة النظر في أدلة وقرائن المراجعة التي استند إليها المراجع الخارجي في إصدار هذا الرأي، وإذا تمكنت الإدارة من إقناع المراجع الخارجي بتغيير رأيه في القوائم المالية من خلال ما يتوافر لها من وسائل قد تكون غير شرعية وإنتهازية، فهي بذلك تكون قد أخفت الأخبار السيئة.

ووفقاً للنظرية الأساسية للتفاعلات grounded theory of interactions بين المراجع والعميل، يمكن أن تؤثر عواقب التفاعلات بشكل مباشر على المعالجات المحاسبية المستمرة والمستقبلية (Beattie et al. 2001, 2011)، وإذا كانت القضايا محل الخلاف بين المراجع والإدارة لا تتعلق بالالتزام بالمعايير والتشريعات ولكنها ترجع للأحكام والتقدير مثل مدى كفاية المخصصات، فقد يوافق المراجع الخارجي بعد مفاوضات مطولة على عدم إصدار رأي غير نظيف لفترة التقرير الحالية، ومع ذلك، عندما تستمر المشاكل في الظهور أو تبقى بدون معالجة في السنة التالية، فمن غير المرجح أن يقبل المراجع الخارجي بالتسوية مرة أخرى من خلال التفاوض، لأن المشاكل المحاسبية المتراكمة يمكن أن تُزيد بشكل كبير من مخاطر المراجعة.

وعلاوة على ذلك، قد يؤدي تغيير المراجع الخارجي إلى زيادة فترة تأخر إصدار تقرير المراجعة، وذلك لأن المراجع الجديد يحتاج إلى وقت لدراسة المشاكل ذات الصلة، ومن المحتمل أن يُصدر رأي مراجعة غير نظيف لأن لديه أحكام مختلفة عن المراجع السابق، كما يزيد احتمال تمسكه برأيه وذلك لعدم وجود علاقة وثيقة بينه وبين عميل المراجعة.

علاوة على ذلك، فإن الأمر قد يكون أكثر صعوبة ويستغرق وقتاً أطول للتفاوض بين المراجع الخارجي و عميل المراجعة للوصول إلى إتفاق إذا كانت القضايا محل الخلاف تتعلق بالمبادئ والممارسات المحاسبية للسنوات المقبلة (Beattie et al. 2011)، فمع تغير المعايير المحاسبية التي تفرضها الجهات التنظيمية مثل اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، قد لا تكون الممارسات المنفق عليها سابقاً قابلة للتطبيق في الفترات اللاحقة. لذلك، فمن المحتمل أن يؤدي وجود متطلبات تشريعية جديدة إلى زيادة التأخير في إصدار تقرير المراجعة وهذا يتوقف على طبيعة التشريعات الجديدة، مما يزيد من احتمال إصدار المراجع الخارجي لرأي غير نظيف في السنة التالية. وبناءً على ما سبق، فإنه يمكن التوقع بوجود علاقة إيجابية جوهرية بين طول فترة إصدار تقرير المراجع الخارجي ونوع الرأي الذي يصدره المراجع الخارجي في السنة التالية، وهذا يشير إلى أن رأي المراجع الخارجي قد يكون أكثر/أقل تحفظاً في القوائم المالية للسنة التالية مع طول/قصر فترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق، الأمر الذي يؤثر إيجاباً/سلباً على مخاطر إنهيار سعر السهم. وبالتالي، يمكننا صياغة الفرض الثاني للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

H2: مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق وتحفظ المراجع في رأيه بخصوص القوائم المالية للفترة الحالية وإحتمال حدوث إنهيار في سعر السهم في الفترة التالية.

٣/٦ إعادة إصدار القوائم المالية وخطر إنهيار سعر السهم:

من النتائج التي تترتب على تأخر إصدار تقرير المراجعة قيام الشركة بإعادة إصدار القوائم المالية لتصحيح الأخطاء الجوهرية التي تم إكتشافها لاحقاً وتتعلق تلك الأخطاء الجوهرية بالفترات السابقة. حيث تناولت دراسة (Chan et al., 2016) محددات طول فترة إصدار تقرير المراجعة الخارجية وانعكاس طول هذه الفترة على الفترات التالية، بالتطبيق على الشركات المدرجة في البورصة الصينية، واستنتجت الدراسة وجود علاقة ارتباط جوهرية بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة والمقاييس المختلفة لخطر المراجعة؛ ومدى تعقد عملية المراجعة؛ بالإضافة إلى خبرة المراجع الخارجي، كما أنه عادةً ما يترتب على طول فترة إصدار تقرير

المراجعة إعادة إصدار القوائم المالية وزيادة احتمال حصول الشركة على رأي غير نظيف في تقرير المراجعة.

وبناءً عليه، فإن طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية تعد مؤشراً سلبياً على جودة عملية المراجعة، لأنه في الحالات الطبيعية يخطط المراجع لعملية المراجعة ويضع البرنامج الزمني لتنفيذ عملية المراجعة قبل البدء في التنفيذ الفعلي لجمع الأدلة، ويعزز هذا الرأي ما أشارت إليه دراسة (Dabor and Uyagu, 2018) بوجود ارتباط بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية وانخفاض جودة الأرباح المحاسبية.

ويجادل الباحثان بأنه إذا كان طول فترة إصدار تقرير المراجعة ناتجاً عن المفاوضات بين إدارة الشركة والمراجع الخارجي بشأن وجود أخطاء جوهرية في القوائم المالية أو الخطأ في المعالجات المحاسبية، ونجحت الإدارة في إقناع المراجع الخارجي بأن هذه الأخطاء غير جوهرية، أو حاولت إلهاء المراجع الخارجي في المشاكل المحاسبية المطروحة التي تتخفف أهميتها النسبية، أو في الأخطاء المحاسبية التي لا تؤثر بصورة جوهرية على القوائم المالية في الوقت الذي تقلل فيه الإدارة من الأهمية النسبية للأخطاء التي تؤثر بصورة جوهرية على القوائم المالية وهو ما يعرف بإدارة المراجعة Audit Management، خاصةً إذا كان المراجع الخارجي تم تعيينه لأول مرة في الشركة، أو يقدم خدمات أخرى بخلاف مراجعة القوائم المالية للشركة والتي تخلق سنداً إقتصادياً قد يؤثر على الموقف التفاوضي للمراجع الخارجي، فإنه من المتوقع زيادة احتمال إعادة إصدار القوائم المالية في الفترات المستقبلية، والتي يعتبرها الباحثان أحد المؤشرات على احتمال زيادة خطر إنهيار سعر السهم.

ويدعم وجهة النظر السابقة، ما أشارت إليه دراسة (Palmrose and Scholz, 2004) بأن إعادة إصدار القوائم المالية هو أحد المؤشرات الأكثر وضوحاً على انخفاض جودة الممارسات المحاسبية في الشركة، كما أن طول فترة التفاوض بين المراجع وعميل المراجعة قد يترتب عليها قبول المراجع لإصدار قوائم مالية أقل تحفظاً. ويجادل الباحثان بأن انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي الذي تنطوي عليه القوائم المالية يعد وسيلة لتخزين الأخبار السيئة، الأمر الذي يعد مؤشراً على تزايد مخاطر إنهيار سعر السهم، ويؤيد هذا الرأي ما توصلت إليه دراسة (Blankley et al., 2014) بأن طول فترة إصدار تقرير المراجعة يترتب عليه إعادة إصدار القوائم المالية في الفترات المستقبلية، وفي المقابل، إذا لم يتجه المراجع لطلب إعادة إصدار القوائم المالية، فإن ذلك يعد مؤشراً على ارتفاع جودة القوائم المالية، وذلك لأن طول فترة المراجعة في هذه الحالة قد يتم تفسيرها على أنها انعكاس لجودة عملية المراجعة، مما يعزز من مستوى جودة القوائم المالية، الأمر الذي يقلل من فرص تخزين الأخبار السيئة ويقل معها احتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم، لأنه في هذه الحالة يتم تفسير طول الفترة على أنه انعكاس

لجهد المراجع وحجم الأدلة التي قام بجمعها وبالتالي إرتفاع مستوى التوكيد الذي يقدمه المراجع، وتقدم دراسة (Knechel et al., 2009) مزيداً من الدعم لهذا الرأي، حيث أشارت إلي وجود علاقة إيجابية بين نشاط المراجعة وأدلة المراجعة ومستوى التوكيد الذي يقدمه المراجع.

وبناءً علي التحليل السابق، يجادل الباحثان بوجود العديد من الدوافع الإدارية وراء تأخر فترة إصدار تقرير المراجعة علي الرغم من يقين الإدارة بأهمية التوقيت علي العديد من القرارات الاستثمارية. وأنه إذا ما صاحب هذا التأخر قيام الإدارة بإعادة إصدار القوائم المالية فإن ذلك سيزيد من احتمالات تعرض سعر السهم للإنهييار. وفي ضوء ما سبق، يمكننا صياغة الفرض الثالث للبحث في صورته البديلة علي النحو التالي:

H3: مع بقاء العوامل الأخرى علي حالها، توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق وإعادة إصدار القوائم المالية للفترة الحالية وإحتمال حدوث إنهييار في سعر السهم في الفترة التالية.

٤/٦ محددات العلاقة بين فترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهييار سعر السهم:
١/٤/٦ فعالية بيئة نظام الرقابة الداخلية:

يجادل الباحثان بأن الفروض السابقة تكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تتخفف فيها فعالية بيئة الرقابة الداخلية، وذلك لأن عدم فعالية نظام الرقابة الداخلية يقود إلى زيادة مخاطر الأعمال وتفاقم مشاكل الوكالة وتقليل كفاءة التعاقد (Ashbaugh-Skaife et al., 2008; Doyle et al., 2007a, b; Leventis et al., 2013; Mitra et al., 2013) وقد قدمت دراستي (Ashbaugh-Skaife et al., 2008; Doyle et al., 2007a, b) دعماً لهذا الرأي، حيث أشارت إلي أن فعالية نظام الرقابة الداخلية يمكن أن تقضي علي الأخطاء المحاسبية المحتملة سواء كانت مقصودة أو غير مقصودة، كما أنها تعد أداة فعالة للحد من فرص التحريفات الجوهرية بالقوائم المالية. وعلى النقيض من ذلك، فإن إنخفاض فعالية بيئة الرقابة الداخلية يمكن أن تؤثر سلباً علي جودة الأرباح المحاسبية.

وفي هذا الصدد، فقد قدمت دراسة (Chen et al., 2017) أدلة علي وجود علاقة سلبية وجوهرية بين جودة نظام الرقابة الداخلية وخطر إنهييار سعر السهم بالتطبيق علي البيئة الصينية. حيث أشارت الدراسة إلي أن زيادة جودة الرقابة الداخلية تقلل من احتمالات التلاعب بالأرباح، وتعزز من مستوي جودة الإفصاح، وبالتالي تعمل علي تضيق فجوة عدم تماثل المعلومات وتعزز مستوي شفافية المعلومات. وعلي الجانب الآخر، فإن ضعف نظام الرقابة الداخلية في الشركة قد يترتب عليه تأخير المعلومات المالية التي يطلبها المراجع الخارجي، وبصفة خاصة، عندما تعتمد الإدارة العليا إخفاء بعض المعلومات عن قصد، وهذا بهدف استهلاك وقت المراجع

الخارجي في مسائل غير جوهرية، الأمر الذي يجعل مهمة المراجع الخارجي في إكتشاف التحريفات الجوهرية بالقوائم المالية أكثر صعوبة.

ويجادل الباحثان بأنه إذا كانت الشركة تتمسك بنظام رقابة داخلية قوي، فإن هذا سيدفع إدارة الشركة للإفصاح عن الأخبار السيئة أولاً بأول، الأمر الذي يعزز من شفافية بيئة الإفصاح الخاصة بالشركة، وبالتالي يتوافر للمشاركين في السوق معلومات أكثر تماثلاً بشأن حقيقة الأوضاع الإقتصادية الحقيقية للشركة، لذا، فإن الإفصاح عن بعض الأخبار السيئة سيصاحبه إنخفاض في سعر السهم للشركة، ولكن هذا الإنخفاض من المتوقع أن يزول سريعاً نتيجة عدم تراكم أخبار سيئة بخصوص عمليات أو خطط الشركة المستقبلية، الأمر الذي يوفر ضمانة قوية لعدم إنهيار أسعار أسهم الشركة. وفي المقابل، إذا كانت بيئة الرقابة الداخلية بالشركة ضعيفة، فإن هذا قد يدفع إدارة الشركة لحجب الأخبار السيئة لفترات طويلة نسبياً، الأمر الذي يترتب عليه طول فترة إصدار تقرير المراجعة، ولأن المشاركين في السوق قد لا تتاح لديهم فرصة الوصول لتلك المعلومات نتيجة التعتميم المعلوماتي وعدم شفافية بيئة الإفصاح الخاصة بالشركة، فإن هذا الوضع سيدفع المستثمرين الأقل إطلاعاً إلي تقليد أو محاكاة المستثمرين المطلعين، ولما كان المستثمر غير المطلع لا تتاح له معلومات عن الوضع الحقيقي للشركة، فإن ذلك سيقوده إلي التخلص من استثمارته في تلك الشركة، ونتيجة للسلوك الجماعي من المشاركين في السوق يبيع تلك الأسهم، فسوف يقود ذلك أسعار أسهم تلك الشركة للإنهيار. وبالتالي، فعلي الرغم من أن بيئة الرقابة الداخلية الضعيفة ستتطلب وقت أطول لإنعكاس أثر الأخبار السيئة في أسعار الأسهم بالمقارنة ببيئة الرقابة الداخلية القوية، إلا أنه مع بدء تسريب هذه المعلومات السيئة ستبدأ أسعار الأسهم في الإنخفاض، ولأن بيئة الإفصاح الخاصة بالشركة لا تتصف بالشفافية سيدفع ذلك أسعار أسهم الشركة للإنهيار بشكل حاد.

٢/٤/٦ مخاطر التعثر المالي:

توجد دوافع عديدة لدى مديري الشركات التي تعاني من إرتفاع مستوى الضغط المالي نحو محاولة إخفاء الأخبار السيئة، وذلك بهدف تمويه الأداء التشغيلي السيئ للشركة نتيجة للصعوبات التي تواجهها الشركة في الحصول على التمويل اللازم. حيث أشارت دراسة (Andreou et al., 2019) إلي وجود علاقة إيجابية بين التغيرات قصيرة الأجل في مخاطر التعثر المالي وخطر إنهيار سعر السهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية، حيث توصلت الدراسة إلي أن زيادة مخاطر التعثر المالي بوحدة واحدة يترتب عليها زيادة مخاطر الإنهيار بنسبة ١٥,٤٢%، وتكون هذه العلاقة أكثر وضوحاً في ظل إرتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات، والذي تم تفسيره من خلال عدم شفافية القوائم المالية وإنخفاض سيولة السهم. وعلى الرغم من أن هذه الدراسة ركزت علي الأجل القصير، إلا أنها ترسل إشارات مبكرة بخصوص

تزايد احتمالات حدوث مخاطر إنهيار سعر السهم، وذلك استناداً للرافعة المالية كمتغير بديل لمخاطر إنهيار سعر السهم. وعلي النقيض من ذلك، أشارت دراسة (Dang et al., 2018) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم القروض قصيرة الأجل وخطر إنهيار سعر السهم، وأن هذه العلاقة تكون أكثر وضوحاً في الشركات التي يصعب مراقبتها بسبب ضعف آليات الحوكمة والمستوى المرتفع من عدم تماثل المعلومات، حيث تفترض هذه الدراسة، أن إرتفاع نسبة القروض قصيرة الأجل يترتب عليه انخفاض مخاطر الإنهيار، وذلك لأن المقرضين يلعبون دوراً فعالاً في رقابة الشركة وتقييد سلوك المديرين في إخفاء الأخبار السيئة. وبالتالي، تقدم الدراسات السابقة أدلة مختلطة عن العلاقة بين مخاطر التعثر المالي وخطر إنهيار سعر السهم.

٦/٤/٣ مستوى كفاءة سوق الأسهم:

يجادل الباحثان بأن طبيعة العلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم في المستقبل تتوقف على كفاءة سوق رأس المال، ويعزز هذا الجدل ما أشارت إليه دراسة (Vorst, 2017) بأن مخاطر إنهيار سعر السهم تتناقص مع زيادة حدة المنافسة في سوق الأسهم، لأنه من المحتمل أن تتخفف قدرة المديرين على إخفاء الأخبار السيئة، علاوةً على أن المستثمر المعقد Sophisticated investor من المحتمل أن يبذل مزيداً من الجهد للحصول على معلومات ذات طبيعة خاصة لم يتم الإفصاح عنها مقارنةً بغيره من المستثمرين، كما أن المستويات المرتفعة من المنافسة في سوق الأسهم سوف يصاحبها زيادة في معدل دمج المعلومات في أسعار الأسهم، وبالتالي يقل معها خطر حدوث إنهيار مستقبلي في سعر السهم. وفي المقابل، ترتفع تكاليف التداول في الأسواق غير الكفاء، وذلك نتيجة لإرتفاع مستوي المعلومات غير المتماثلة بين المشاركين في السوق، وذلك نتيجة لإختلاف حجم المعلومات الخاصة التي تتاح لدي كلٍ منهم، وبالتالي فإنه من المحتمل أن يواجه أمر شراء (بيع) السهم من مستثمر مطلع برد فعل السوق من خلال زيادة (تخفيض) السعر الذي يرغب فيه المستثمر غير مطلع لإتمام عملية البيع (الشراء).

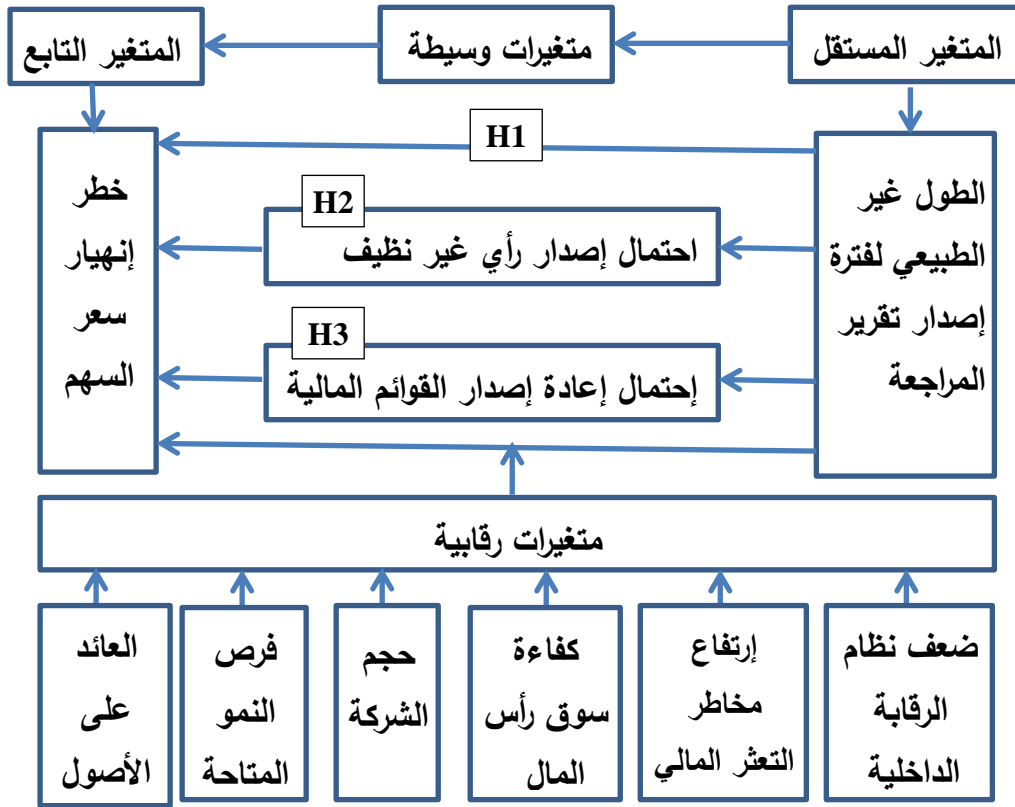
وقد يحاول المديرين تسريب معلومات جيدة عن ظروف الشركة قبل نشر القوائم المالية، في الوقت الذي تتجه فيه الإدارة لتأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة علي أمل تحسن النتائج، ولذا، فإن ميل المديرين نحو إخفاء الأخبار السيئة يزيد من مخاطر إنهيار سعر السهم، لأنه مع زيادة عدم تماثل المعلومات بين الشركة وسوق رأس المال تزداد فرص حدوث مخاطر إنهيار سعر السهم في المستقبل، وهو ما تدعمه دراسة (KHodarahmi et al., 2016) بتقديم أدلة علي وجود علاقة إيجابية بين مستوى عدم تماثل المعلومات وإحتمال حدوث مخاطر إنهيار سعر السهم في المستقبل، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة ببورصة طهران لتداول الأوراق المالية.

وتعزز النتائج السابقة، ما أشارت إليه دراسة (Vorst, 2017) بزيادة قدرة المديرين على إخفاء الأخبار السيئة مع زيادة مستوى المعلومات غير المتماثلة بين المديرين والمستثمرين. وتستند معظم الدراسات التجريبية التي تناولت محددات خطر إنهيار سعر السهم إلى نظرية الوكالة Agency Theory، حيث أشارت دراسة (Jin and Myers, 2006) بأن زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات information asymmetries بين الأطراف الداخلية في الشركة وأصحاب المصالح خارج الشركة في سوق رأس المال سوف يزيد من احتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم، وذلك لأن عدم تماثل المعلومات سيزيد من فرص المديرين لإخفاء الأخبار السيئة لفترات ممتدة بهدف تعظيم المكافآت، وتخفيض مخاطر التعرض لدعاوى قضائية، ولكن قدرات المديرين علي تخزين تلك الأخبار سيكون لها سقف معين، وقد يلجأ هؤلاء المديرين للإفصاح عن الأخبار السيئة المتراكمة دفعة واحدة، الأمر الذي قد يصاحبه حدوث هبوط مستمر في سعر السهم.

وبناءً علي ما سبق، يجادل الباحثان بأن طبيعة العلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم تتوقف على مستوى كفاءة سوق الأسهم، فإذا كان السوق كفاء، فلن يستطيع المديرين إخفاء المعلومات السيئة لفترات طويلة، وبالتالي سيتم الإفصاح عن تلك المعلومات للسوق خلال فترة وجيزة، ولأن المشاركين في السوق سيقومون بإدراج هذه المعلومات في عملية تقييم تلك الأسهم، الأمر الذي سيقود هؤلاء المشاركون لتقييم تلك الأسهم بأقل من أسعارها المعلنة في الأسواق، وكنتيجة لذلك، ستزيد عمليات البيع علي تلك الأسهم مقابل إنخفاض عمليات الشراء، مما يقود أسعار تلك الأسهم للإنخفاض المستمر، ويتوقف إنهيار سعر السهم علي حجم الأخبار السيئة التي تُفصح عنها الشركة للمشاركين في السوق. وعلي النقيض من ذلك، إذا كان السوق غير كفاء سيزيد مستوى المعلومات غير المتماثلة بين المشاركين في السوق، كما أن الأسعار السوقية لا تعكس الوضع الحقيقي للشركة، فإذا ما إفترضنا أن المشاركين في السوق سيمكنهم الوصول لبعض المعلومات الخاصة بخصوص الشركة، فإن المستثمرين المطلعين سيدخلون هذه الأخبار السيئة في تقييماتهم، ونتيجة للتقييم المعلوماتي وعدم شفافية الأسواق سيقوم المستثمرين الأقل إطلاعاً بتقليد أو محاكاة سلوك المستثمرين المطلعين، مما يدفع عروض بيع السهم للزيادة مع قلة عروض الشراء، مما يقود في نهاية المطاف إلي إنهيار سعر السهم، ويكون هذا الإنهيار حاد جداً نتيجة عدم توافر معلومات للمستثمرين غير المطلعين بخصوص الوضع الحقيقي للشركة، حيث يكون الدافع الرئيسي لديهم للتخلي عن تلك الأسهم هو تقليد سلوك غيرهم من المستثمرين المطلعين دون أن تتاح لديهم معلومة مؤكدة بشأن حجم المخاطر التي قد تحيط باستثماراتهم. ومع ذلك فإنه من المتوقع أن تزيد الفترة الزمنية السابقة لإنهيار سعر السهم في الأسواق غير الكفاء بالمقارنة بمثيلاتها في

الأسواق الكفاء، وذلك لأن الأسواق غير الكفاء لا تعكس الأخبار السيئة عن الشركة بسرعة بالمقارنة بالسرعة الكبيرة التي تنعكس بها تلك الأخبار في الأسواق غير الكفاء.

ويمكن تلخيص العلاقات بين المتغيرات التي تناولتها الفروض السابقة في الشكل رقم (١)، الذي يوضح العلاقة بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة (متغير مستقل)، وما يترتب على ذلك من احتمال أن يكون رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية غير نظيف، وكذلك احتمال إعادة إصدار القوائم المالية في الفترات المستقبلية (كمتغيرين وسيطين)، وعلاقتهم باحتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم الشركة في المستقبل (المتغير التابع)، وتتوقف طبيعة العلاقة بين تلك المتغيرات على كل من مستوى كفاءة سوق رأس المال، والوضع المالي للشركة ومدى قوة أو ضعف نظام الرقابة الداخلية، وحجم الشركة وفرص النمو المتاحة، والعائد على أصول الشركة. وهذا ما يحاول الباحثان إختباره من خلال الدراسة التطبيقية لعينة من الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية.



شكل رقم (١) نموذج البحث للعلاقة بين طول فترة التقرير وخطر انهيار سعر السهم

المصدر: (إعداد الباحثان)

٧- أساليب قياس المتغيرات ونماذج الدراسة التطبيقية:

١/٧ قياس المتغير التابع: خطر إنهيار سعر السهم

قدم الفكر المحاسبي العديد من النماذج لقياس خطر إنهيار سعر السهم في المستقبل. وتعتمد معظم تلك النماذج على العائد على سهم الشركة، كونه يعكس المخاطر المتعلقة بالشركة وليس التحركات في السوق ككل (Habib et al., 2018). ولقد اعتمدت الدراسات المحاسبية على العائد الأسبوعي عند قياس الخطر المرتبط بالسنة المالية (Dang et al., 2018; DeFond et al., 2015; Kim et al., 2011a, 2011b) المحاسبية على العائد اليومي على السهم عند قياس الخطر في ضوء القوائم المالية الفترية (أقل من سنة) (Kim et al., 2017; Callen and Fang, 2017; Chen et al., 2001)، ونظراً لأن الدراسة الحالية تعتمد على القوائم المالية السنوية، فسوف تستخدم العائد الأسبوعي وليس اليومي لقياس خطر إنهيار سعر السهم. وتقتصر دراسة (Chen et al., 2001) حساب العائد على السهم من خلال لوغاريتم الفرق بين سعر السهم خلال الأسبوع الحالي وسعر السهم خلال الأسبوع السابق.

ويبدأ نموذج قياس خطر الإنهيار من معادلة الإنحدار للنموذج الموسع للسوق (Habib et al., 2018; Lim et al., 2016; Chen, et al., expanded market model 2001)، والتي تمثلها معادلة الإنحدار رقم (١) التالية:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1,i} rm_{t-2} + \beta_{2,i} rm_{t-1} + \beta_{3,i} rm_t + \beta_{4,i} rm_{t+1} + \beta_{5,i} rm_{t+2} + \varepsilon_{i,t} \text{---(1)}$$

حيث أن:

$r_{i,t}$ العائد على سهم الشركة (i) خلال الأسبوع (t)، ويتم حسابه على أساس لوغاريتم الفرق بين سعر السهم خلال الأسبوع الحالي وسعر السهم خلال الأسبوع السابق، rm_t تمثل العائد على مؤشر السوق على سهم الشركة خلال الأسبوع (t)، ويتم حساب العائد على مؤشر السوق المصري بنفس الأسلوب المستخدم في حساب العائد على سهم الشركة.

وتؤكد دراسة (Habib et al., 2018) على تضمين النموذج لمشاهدات سابقة ولاحقة للأسبوع محل الدراسة للعائد على مؤشر السوق نظراً لعدم تماثل حجم التداول على أسهم الشركات المختلفة، وللتخفيف من مشكلة إنخفاض حجم التداول على أسهم بعض الشركات، ونظراً لأن معامل الخطأ ($\varepsilon_{i,t}$) في معادلة الإنحدار (١) تكون عالية الإلتواء، لذلك يتم تحويلها إلى توزيع متماثل، ثم يتم تحديد العائد الخاص بكل شركة من خلال حساب اللوغاريتم الطبيعي لواحد مضافاً إليه معامل الخطأ (البواقي $\varepsilon_{i,t}$) من معادلة الإنحدار السابقة (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2011a, 2011b; Zhu, 2016) وذلك على النحو التالي:

$$W_{i,t} = \text{LN}(1 + \varepsilon_{i,t}) \text{---(2)}$$

يلي ذلك قياس خطر إنهيار سعر السهم، ومن الأساليب الأكثر شيوعاً في الدراسات المحاسبية، النماذج المقترحة في دراسة (Chen, et al., 2001)، حيث إقترحت نموذجين لقياس خطر إنهيار سعر السهم:

النموذج الأول: نموذج معامل الإلتواء السالب لتوزيع العائد الأسبوعي خلال السنة المالية:
negative conditional skewness of firm-specific weekly returns over the fiscal year

وهذا النموذج اقترح لأول مرة في دراسة (Chen, et al., 2001)، ويعتمد على الإلتواء في العائد على سهم الشركة، أي يقيس عدم التماثل في توزيع العائد، ويتم قياسه كما يلي:

$$SKEW_{it} = -[n(n-1)^{3/2} \sum W_{i,\tau}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{i,\tau}^2)^{3/2}] \text{-----}(3)$$

حيث أن:

$SKEW_{it}$ مقياس خطر إنهيار سعر السهم المستقبلي للشركة i خلال الفترة t ، (n) عدد المشاهدات خلال الفترة (عدد الأسابيع)، $W_{i,\tau}$ تمثل العوائد الأسبوعية على سهم الشركة i خلال الفترة t ، وعادة ما يتم ضرب هذا المقياس في -1 ، وبالتالي إرتفاع قيمته تمثل زيادة في احتمال حدوث خطر الإنهيار، أي إرتفاع الإلتواء السالب في توزيع العائد (Hutton, et al., 2009).

النموذج الثاني: مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى down-to-up volatility measure

وفي ظل هذا المقياس يتم تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة خلال الفترة الزمنية إلى مجموعتين، الأولى تركز على المشاهدات التي إنخفضت عن متوسط العائد المحسوب عن الفترة محل القياس ويطلق عليها المجموعة المنخفضة (Down)، أما الأخرى، تمثل مجموعة المشاهدات التي إرتفعت عن هذا المتوسط ويطلق عليها المجموعة المرتفعة (Up)، يلي ذلك التقسيم حساب الإنحراف المعياري لكل مجموعة على حدة، أما قيمة مقياس التقلب في العائد down-to-up volatility measure هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، ويتم التعبير عن هذا المقياس على النحو التالي:

$$DUVOL_{i,\tau} = \log\{[(n_u-1)\sum_{Down} W_{i,\tau}^2] / [(n_d-1)\sum_{Up} W_{i,\tau}^2]\} \text{-----}(4)$$

حيث أن:

$DUVOL_{i,\tau}$: مقياس التقلب من أسفل لأعلى للتعبير عن خطر إنهيار سعر السهم المستقبلي، وتشير القيم المرتفعة لهذا المقياس إلى إرتفاع احتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم، بمعنى زيادة الإلتواء السالب في توزيع العائد، وتمثل n_u عدد مشاهدات (بالأسبوع) المجموعة المرتفعة، بينما تمثل n_d عدد مشاهدات (بالأسبوع) المجموعة المنخفضة.

ومما سبق، يتم قياس خطر إنهيار سعر السهم في المستقبل ($Crash_{i,t+1}$) إما من خلال النموذج الأول ($SKEW_{it}$) أو من خلال النموذج الثاني ($DUVOL_{i,t}$).

٢/٧ قياس المتغيرات المستقلة:

١/٢/٧ طول فترة إصدار تقرير المراجعة:

فترة إصدار تقرير المراجعة هي الفترة من تاريخ نهاية السنة المالية للشركة حتى توقيع المراجع الخارجي على تقرير المراجعة، ويرمز لهذا المتغير بالرمز ($ARLit$)، حيث يتوقع وجود علاقة طردية بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم، ويشير ذلك إلى أن الشركات التي تطول فيها فترة إصدار تقرير المراجعة عن متوسط فترة إصدار تقرير المراجعة داخل القطاع من المتوقع أن تزيد فيها مخاطر إنهيار سعر السهم. بينما الشركات التي تنخفض فيها فترة إصدار تقرير المراجعة عن متوسط القطاع فتكون أقل تعرضاً لخطر إنهيار سعر السهم.

٢/٢/٧ نوع رأي المراجع الخارجي:

يقصد به رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية ويتم الحصول عليه من تقرير المراجع المرفق بالقوائم المالية، ويؤكد الفكر المحاسبي على وجود علاقة بين الرأي غير النظيف في القوائم المالية وخطر إنهيار سعر السهم في المستقبل كما سبق بيانه، ويتم قياس متغير نوع رأي المراجع الخارجي من خلال استخدام المتغير الوهمي، الذي يأخذ القيمة (٠) إذا كان رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية رأياً نظيفاً، والقيمة (١) لنوع الرأي غير النظيف، ويتم الرمز لهذا المتغير بالرمز (AOP_{it}).

٣/٢/٧ إعادة إصدار القوائم المالية:

ويقصد به إعادة إصدار الشركة لقوائمها المالية في الفترات التي تلي طول فترة التقرير، ويتم قياس هذا المتغير من خلال المتغير الوهمي الذي يأخذ القيمة (١) إذا قامت الشركة بإعادة إصدار قوائمها المالية، والقيمة (٠) في حالة عدم إعادتها، ويتوقع الباحثان وجود علاقة طردية بين إعادة إصدار القوائم المالية وخطر إنهيار سعر السهم، والتي يتم التعبير عنها بالرمز (RES_{it}).

٣/٧ قياس المتغيرات الرقابية:

١/٣/٧ ضعف نظام الرقابة الداخلية:

يجادل الباحثان بأن ضعف نظام الرقابة الداخلية يترتب عليه توفير بيئة لإدارة الشركة للقيام بممارسات إدارة الأرباح، لذا يتم قياس هذا المتغير من خلال القيمة المطلقة للاستحقاقات

الإختيارية وفقاً للنموذج المقترح في دراسة (Dechow, et al., 1995)، والذي يأخذ الصيغة التالية:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it}} = \alpha_0 + \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

حيث أن:

TA_{it} : تمثل إجمالي حسابات الاستحقاقات للشركة (i) خلال الفترة (t)، كفرق بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، A_{it-1} تمثل إجمالي الأصول في بداية الفترة، ΔREV_{it} تمثل التغير في إجمالي الإيرادات للشركة (i) خلال الفترة (t)، كفرق بين إجمالي إيرادات الفترة الحالية وإجمالي إيرادات الفترة السابقة مقسوماً على إجمالي إيرادات الفترة السابقة، ΔREC_{it} تمثل التغير في حسابات المدينين للشركة (i) خلال الفترة (t)، كفرق بين إجمالي حسابات المدينين للفترة الحالية والسابقة، مقسوماً على إجمالي حسابات المدينين للفترة السابقة، PPE_{it} : تمثل الممتلكات والمعدات للشركة (i) خلال الفترة (t)، ε_{it} تمثل البواقي في معادلة الإنحدار، وتشير قيمة البواقي في معادلة الإنحدار إلى القيمة المطلقة للاستحقاقات الإختيارية كمقياس لإدارة الأرباح ويتم الرمز لها بالرمز (AC_{it}) ، $a_{0,1,2}$ تمثل معاملات نموذج الإنحدار.

٢/٣/٧ ارتفاع مخاطر التعثر المالي:

تشير مخاطر التعثر المالي إلى صعوبة حصول الشركة على التمويل اللازم لعملياتها بتكلفة تمويل مناسبة، ويتم قياسها بالإعتماد على الرافعة المالية، وذلك بقسمة إجمالي الديون طويلة الأجل (LRL_{it}) على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (LRL_{it}/A_{it}) ، ولقد توصلت الدراسات المحاسبية لنتائج مختلطة فيما يتعلق بالتأثير المتوقع لمخاطر التعثر المالي على طبيعة العلاقة بين طول فترة التقرير وخطر إنهيار سعر السهم (Kim et al., 2011a, 2019; Habib and Huang, 2016; Lim et al., 2011b)، ويتم التعبير عن هذا المتغير بالرمز (LEV_{it}) .

٣/٣/٧ كفاءة سوق رأس المال:

يعبر متغير كفاءة سوق رأس المال عن مدى إنعكاس الأداء الفعلي للشركة في الأسعار السوقية للأسهم، ويتم قياسه من خلال معدل دوران السهم كمقياس لسيولة الأسهم في السوق بقسمة عدد الأسهم المتداولة (STV_{it}) على عدد الأسهم القائمة للشركة $total\ outstanding\ stocks$ (TOS_{it}) خلال الفترة المالية (Chauhan et al., 2017)، ويتم التعبير عن هذا المتغير بالرمز (MEF_{it}) . ومن المتوقع وجود علاقة عكسية بين سيولة الأسهم وخطر إنهيار سعر السهم المستقبلي.

٤/٣/٧ حجم الشركة:

لتحديد أثر إختلاف حجم الشركة علي نتائج التحليل، يتم استخدام متغير حجم الشركة كمتغير رقابي، ويتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية كل سنة مالية، ومن المتوقع وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة وخطر إنهيار سعر السهم في المستقبل (Habib and Huang, 2019)، ويرمز لهذا المتغير بالرمز $(Size_{it})$.

٥/٣/٧ فرص النمو المتاحة:

يتم استخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية Market-to-Book value للتعبير عن فرص النمو المتاحة أمام الشركة. ويتم قياس هذا المتغير بقسمة سعر الاقبال لسهم الشركة في نهاية السنة المالية على القيمة الدفترية للسهم في نهاية السنة المالية، ويشير الفكر المحاسبي إلى وجود علاقة طردية بين فرص النمو المتاحة أمام الشركة وخطر إنهيار سعر السهم (Dang et al., 2018; DeFond et al., 2015; Kim et al., 2011a, 2011b)، ويتم التعبير عن هذا المتغير بالرمز (MTB_{it}) .

٦/٣/٧ العائد على أصول الشركة:

للحكم على الأداء المالي للشركة خلال فترة معينة يمكن استخدام معدل العائد على أصول الشركة، ويتم قياسه من خلال قسمة صافي الربح على إجمالي الأصول في نهاية السنة، ويتم التعبير عن هذا المتغير بالرمز (ROA_{it}) ، وتتوقع الدراسة وجود علاقة عكسية بين معدل العائد على أصول الشركة وخطر إنهيار سعر السهم.

٤/٧ نماذج الدراسة التطبيقية:

استخدمت الدراسة مجموعة من النماذج لإختبار الفروض إحصائياً وذلك على النحو التالي:

١/٤/٧ نموذج إختبار الفرض الأول (الفرض الرئيسي):

يركز الفرض الأول على العلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية وخطر إنهيار سعر السهم في المستقبل، ويتم التعبير عن هذا النموذج بالشكل التالي:

$$Crash_{i,t+1} = a_0 + a_1 ARL_{it} + a_2 AC_{it} + a_3 LEV_{it} + a_4 MEF_{it} + a_5 SIZE_{it} + a_6 MTB_{it} + a_7 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(6)$$

٢/٤/٧ نموذج إختبار الفرض الثاني:

يركز الفرض الثاني على تأثير نوع رأي المراجع الخارجي (AOP) على العلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم، ويأخذ النموذج الشكل التالي:

$$Crash_{i,t+1} = a_0 + a_1 ARL_{it-1} + a_2 AOP_{it} + a_3 AC_{it} + a_4 LEV_{it} + a_5 MEF_{it} + a_6 SIZE_{it} + a_7 MTB_{it} + a_8 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(7)$$

ولدراسة الأثر المشترك لكل من طول فترة إصدار تقرير المراجعة ونوع رأي المراجع الخارجي على خطر إنهيار سعر السهم، يتم تعديل النموذج السابق ليصبح على النحو التالي:

$$\text{Crash}_{i,t+1} = a_0 + a_1 \text{ARL}_{it-1} + a_2 \text{AOP}_{it} + a_3 \text{ARL}_{it-1} * \text{AOP}_{it} + a_4 \text{AC}_{it} + a_5 \text{LEV}_{it} + a_6 \text{MEF}_{it} + a_7 \text{SIZE}_{it} + a_8 \text{MTB}_{it} + a_9 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(8)$$

٣/٤/٧ نموذج إختبار الفرض الثالث:

يركز الفرض الثالث على تأثير إعادة إصدار القوائم المالية (RES) على العلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم، ويأخذ النموذج الشكل التالي:

$$\text{Crash}_{i,t+1} = a_0 + a_1 \text{ARL}_{it-1} + a_2 \text{RES}_{it} + a_3 \text{AC}_{it} + a_4 \text{LEV}_{it} + a_5 \text{MEF}_{it} + a_6 \text{SIZE}_{it} + a_7 \text{MTB}_{it} + a_8 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(9)$$

ولدراسة الأثر المشترك لكل من طول فترة إصدار تقرير المراجعة وإعادة إصدار الشركة لقوائمها المالية على خطر إنهيار سعر السهم، يتم تعديل النموذج السابق ليصبح على النحو التالي:

$$\text{Crash}_{i,t+1} = a_0 + a_1 \text{ARL}_{it-1} + a_2 \text{RES}_{it} + a_3 \text{ARL}_{it-1} * \text{RES}_{it} + a_4 \text{AC}_{it} + a_5 \text{LEV}_{it} + a_6 \text{MEF}_{it} + a_7 \text{SIZE}_{it} + a_8 \text{MTB}_{it} + a_9 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(8)$$

حيث أن:

$\text{Crash}_{i,t+1}$ تمثل مقياس خطر إنهيار سعر السهم للشركة (i) في الفترة (t+1)، ARL_{it} مقياس لطول فترة إصدار تقرير المراجعة، AOP_{it} تمثل نوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية للشركة (i) في الفترة (t)، RES_{it} تشير لإعادة إصدار القوائم المالية للشركة (i) خلال الفترة (t)، AC_{it} تمثل جودة الاستحقاقات كمتغير بديل لجودة الرقابة الداخلية للشركة (i) في الفترة (t)، LEV_{it} تقيس مخاطر الضغط المالي للشركة (i) في الفترة (t)، MEF_{it} تمثل سيولة سهم الشركة (i) في الفترة (t)، SIZE_{it} تمثل حجم أصول الشركة (i) في الفترة (t)، MTB_{it} تمثل فرص النمو المتاحة أمام الشركة (i) في الفترة (t)، ROA_{it} تمثل العائد على أصول الشركة (i) في الفترة (t)، $a_1, 2, 3, \dots$ تمثل معاملات نماذج الإنحدار المختلفة، ε_{it} تمثل البواقي أو حد الخطأ في معادلات الإنحدار. ويوضح الجدول رقم (١) توصيف وكيفية قياس المتغير التابع وكل من المتغيرات الوسيطة وكذلك المتغيرات الرقابية.

٨- الدراسة التطبيقية:

يتناول الباحثان في هذا القسم الدراسة التطبيقية التي تستهدف إختبار فروض البحث، ولتحقيق هذا الهدف يستعرض الباحثان مجتمع وعينة الدراسة؛ وكيفية جمع البيانات؛ وأدوات التحليل الإحصائي المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة، وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (١) توصيف وقياس متغيرات نموذج البحث والعلاقة المتوقعة

تأثيره المتوقع	التوصيف وطريقة القياس	نوعه	الرمز	المتغير
	يستند الباحثان إلى النماذج المقترحة في دراسة (Chen et al., 2001) والأكثر شيوعاً في الفكر المحاسبي لقياس خطر إنهيار سعر السهم، من خلال نموذجين، يعتمد النموذج الأول على معامل الإلتواء السالب لتوزيع العائد الأسبوعي خلال السنة المالية، بينما يعتمد النموذج الثاني على مقياس تقلب العائد من أسفل إلى أعلى.	تابع	Crash	خطر إنهيار سعر السهم
طردية	يقصد به الفترة من نهاية السنة المالية حتى تاريخ توقيع المراجع على تقرير المراجعة، ويتم قياسه بحساب عدد الأيام بعد نهاية السنة المالية حتى تاريخ توقيع المراجع على تقرير المراجعة.	مستقل	ARL	طول فترة إصدار تقرير المراجعة
طردية	يقصد به رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية ويتم الحصول عليه من تقرير المراجع المرفق بالقوائم المالية، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (٠) إذا كان رأي المراجع نظيف، والقيمة (١) للرأي غير النظيف.	وسيط	AOP	رأي المراجع الخارجي غير النظيف
طردية	ويقصد به إعادة إصدار الشركة لقوائمها المالية في الفترات التي تلي طول فترة التقرير، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا قامت الشركة بإعادة إصدار قوائمها المالية، والقيمة (٠) في حالة عدم إعادة الإصدار.	وسيط	RES	إعادة إصدار القوائم المالية
طردية	ويشير إلى أن ضعف نظام الرقابة الداخلية يمثل فرصة لإدارة الشركة للقيام بممارسات إدارة الأرباح، لذا يتم قياس هذا المتغير من خلال القيمة المطلقة للاستحقاقات الإختيارية وفقاً للنموذج المقترح في دراسة (Dechow, et al., 1995).	رقابي	AC	ضعف نظام الرقابة الداخلية
طردية أو عكسية	وتشير تلك المخاطر إلى صعوبة حصول الشركة على التمويل اللازم لعملياتها بتكلفة تمويل مناسبة، ويتم قياسها بالإعتماد على الرافعة المالية، وذلك بقسمة إجمالي الديون طويلة الأجل على إجمالي الأصول في نهاية الفترة.	رقابي	LEV	ارتفاع مخاطر الضغط المالي
عكسية	مدى إنعكاس الأداء الفعلي للشركة في الأسعار السوقية للأسهم، ويتم قياسه من خلال معدل دوران السهم كمقياس لسيولة الأسهم في السوق، ويتم حسابه بقسمة عدد الأسهم المتداولة على عدد الأسهم المكتتب فيها خلال الفترة المالية.	رقابي	MEF	كفاءة سوق رأس المال
عكسية	للتحكم في أثر حجم الشركة، يتم استخدام متغير حجم الشركة كمتغير رقابي، ويتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية كل سنة مالية.	رقابي	SIZE	حجم الشركة
طردية	يتم استخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية Market-to-Book value للتعبير عن فرص النمو المتاحة أمام الشركة، ويتم قياس هذا المتغير بقسمة سعر الاقفال لسهم الشركة في نهاية السنة المالية على القيمة الدفترية للسهم في نهاية السنة المالية.	رقابي	MTB	فرص النمو المتاحة
عكسية	حتى يمكن الحكم على الأداء المالي للشركة خلال فترة معينة يمكن استخدام معدل العائد على أصول الشركة، ويتم قياسه من خلال قسمة صافي الربح على إجمالي الأصول في نهاية السنة.	رقابي	ROA	العائد على أصول الشركة

١/٨ وصف الدراسة التطبيقية:

١/١/٨ تحديد مجتمع وعينة الدراسة:

من خلال دراسة استطلاعية قام بها الباحثان على الشركات التي تتداول أسهمها في البورصة المصرية، لاحظا أن معظم الشركات التي تقوم بإعادة إصدار قوائمها المالية كمتغير مستقل في البحث تتركز في قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ، كما أنه لتحديد الطول الطبيعي وغير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة، يتطلب تطبيق البحث على قطاع معين من القطاعات التي تعمل بها الشركات، وذلك لأن طول فترة إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية في أحد القطاعات قد تعد فترة طبيعية في قطاعات أخرى، نظراً لاختلاف متوسط فترة إصدار تقرير المراجعة بين الصناعات المختلفة، ومن ثم تكون النتائج لها قدرة تفسيرية إذا تم الإعتماد على قطاع واحد (الأغذية والمشروبات والتبغ) بغرض تمييز الطول الطبيعي وغير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة.

وبتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية للفترة من عام ٢٠١٤ وحتى عام ٢٠١٨. وقد بلغ عدد الشركات حتى نهاية عام ٢٠١٨ عدد ١٤٠ شركة، وتم إختيار عينة البحث من الشركات التي تنتمي لقطاع الأغذية والمشروبات والتبغ (٢٥ شركة)، ويشترط لإختيار الشركة ضمن عينة البحث توافر مجموعة من الشروط تتمثل في توافر القوائم المالية للشركة خلال الفترة المحددة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو التوقف أو الاندماج، وتتداول أسهمها في البورصة وأن يجري عليها تعامل نشط خلال فترة الدراسة. وقد أسفر تطبيق تلك المعايير عن إختيار عينة من (٢٢ شركة) بنسبة ٨٨% من قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ.

٢/١/٨ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحثان في جمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على تحليل محتوى القوائم المالية للشركات التي تم إختيارها خلال الفترة من عام (٢٠١٤) وحتى عام (٢٠١٨) والمتاحة علي المواقع الإلكترونية للشركات، وكذلك موقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg).

٣/١/٨ الفترة الزمنية لقياس التغيرات في أسعار الأسهم ومؤشرات السوق:

بلغت الفترة الزمنية لدراسة التغيرات في أسعار الأسهم ١٨ أسبوع خلال سنوات الدراسة وتم حسابها بالفترة بين أقل فترة لإصدار تقرير المراجعة في عينة الدراسة (١٢ يوم) وأطول فترة لإصدار تقرير المراجعة لعينة الدراسة (١٣٢ يوم)، ومن ثم يكون الفرق (١٢٠ يوم)، أي ما يعادل تقريباً ١٨ أسبوع، ولذا تم جمع بيانات تتعلق بأسعار الأسهم ومؤشر السوق لفترة (١٨) أسبوع، وذلك قبل إصدار القوائم المالية المرحلية والتي ربما تنعكس آثارها علي أسعار الأسهم

وتؤثر على نتائج الدراسة، حيث أن الدراسة التطبيقية تتم على قوائم مالية سنوية للفترة من عام ٢٠١٤ وحتى عام ٢٠١٨، وبالتالي يبلغ عدد المشاهدات (١٩٨٠) مشاهدة (٢٢ شركة × ٥ سنوات × ١٨ أسبوع).

٢/٨ أدوات تحليل البيانات ونوع الإختبارات التي تم الإعتماد عليها:

اعتمد الباحثان في تحليل البيانات التي تم جمعها من القوائم المالية فضلاً عن البيانات المتعلقة بأسعار الأسهم ومؤشر السوق المصري على حزمة البرامج الإحصائية الإجتماعية (SPSS 22)، حيث استند التحليل الإحصائي علي الإختبارات التالية:

- أ- إختبار صلاحية بيانات المتغيرات.
- ب- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة: وذلك من خلال استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري وتحديد نطاق البيانات من خلال إيجاد الحد الأعلى والأدنى لقيم الدراسة.
- ج- استخدام أسلوب تحليل الإنحدار المتعدد للتحقق من وجود علاقة سببية بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم، وكذلك التعرف علي درجة وطبيعة هذه العلاقة.

١/٢/٨ إختبار صلاحية بيانات متغيرات الدراسة:

يتطلب فحص مدى صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي وتحديد الأساليب الإحصائية المناسبة لطبيعة البيانات إجراء بعض الإختبارات مثل إختبار مدى تبعية بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، وإجراء إختبار للكشف عن وجود مشكلة الإزدواج الخطي (Multicollinearity)، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

١/١/٢/٨ إختبار مدى توافر التوزيع الطبيعي (Test for Normality):

وذلك لإختبار ما إذا كانت بيانات المتغير التابع تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، حيث تم الإعتماد علي إختبار كولمجروف سميرنوف (Kolmogorov-Smirnov (K-S) اللامعلمي، والذي يفترض الفرض العدمي له أن المجتمع المسحوب منه العينة يتبع التوزيع الطبيعي، أما الفرض البديل يشير إلي أن المجتمع المسحوب منه العينة لا يتبع التوزيع الطبيعي. وتشير النتائج الواردة بالجدول رقم (٢) إلي أن مستوي الدلالة (Sig.) لمتغير خطر إنهيار سعر السهم باستخدام نموذج معامل الإلتواء السالب SKEW أو باستخدام مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL يبلغ (٠,٠٠٠)، وهذا المستوي أقل من مستوي المعنوية (٠,٠٥)، وهو ما يعني عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، ويؤكد ذلك أن معامل الإلتواء (Skewness) لا يقترب من الصفر، وهو ما يعزز نتائج الدراسات السابقة التي أكدت أن بيانات نموذج خطر إنهيار السهم لا تتبع التوزيع الطبيعي (مليجي، ٢٠١٩)، وذلك لأنها تميل ناحية اليسار (تطوي علي إلتواء سالب)، وفيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة المتصلة، اتضح للباحثان أنه وفقاً لإختبار كولمجروف

سميرنوف (K-S) Kolmogorov-Smirnov أن مستوى المعنوية يبلغ (0,000)، وهذا المستوي أقل من مستوي المعنوية (0,05)، وهو ما يعني عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، ولعلاج هذه المشكلة اعتمد الباحثان على الوغاريتم الطبيعي Natural Log بحيث تقترب البيانات إلى حد ما من التوزيع الطبيعي. وحيث أن حجم العينة يبلغ (1980) مشاهدة، وهي عينة كبيرة، لذا لا تؤثر مشكلة توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً على صحة نماذج الدراسة طبقاً لنظرية النهاية المركزية، أما باقي المتغيرات المستقلة فهي متغيرات وهمية ذات قيم ثنائية لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

جدول (٢) نتائج اختبار One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Asymp.Sig	مستوي الدلالة	قيمة Z	المتغير التابع
0,000		18,611	خطر إنهيار سعر السهم باستخدام نموذج الإلتواء السالب SKEW
0,000		2,406	خطر إنهيار سعر السهم باستخدام مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL

٢/١/٢/٨ اختبار التداخل أو الإزدواج الخطي Multicollinearity Test:

من الشروط الهامة أيضاً قبل عملية التقدير هو التأكد من عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي "الإرتباط الخطي المتعدد المشترك" (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، وذلك لإختبار ما إذا كان هناك إرتباط قوي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، وهذا الإرتباط يؤثر علي صحة النتائج وإمكانية الإعتماد عليها. ويمكن القيام بهذا الإختبار بأحد الطريقتين التاليتين:

١/٢/١/٢/٨ معاملات إرتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficients:

من خلال فحص مصفوفة الإرتباط (Correlation Matrix)، يمكن التعرف علي معامل الإرتباط الخطي بين كل متغيرين مستقلين، حيث يتفق الإحصائيون على أن مشكلة الإزدواج الخطي تعتبر موجودة إذا كانت قيمة معامل الإرتباط الخطي بين متغيرين مستقلين أكبر من (0,7). وبلغ أكبر معامل إرتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض وفقاً لنتائج التحليل الإحصائي ٤٢,٣% (وهو معامل الإرتباط بين متغير فرص النمو المتاحة MTB ومتغير العائد على أصول الشركة ROA). وبالتالي لا يعاني النموذج من مشكلة التعددية الخطية أو التداخل الخطي لأن أقصى معامل إرتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض لا يتجاوز ٧٠% (جمعة، ٢٠١٧).

٢/٢/١/٢/٨ معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor:

يستخدم معامل تضخم التباين VIF في الحكم علي مدي وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض من عدمه، ووفقاً لنتائج التحليل الإحصائي بلغ أكبر معامل تضخم للتباين VIF (4,041)، الأمر الذي يشير إلي أن نموذج الإنحدار الخطي

المتعدد لا يعاني من مشكلة الإزدواج الخطي، وذلك لأن قيم معامل تضخم التباين VIF للمتغيرات المستقلة نقل عن (١٠) (مليجي، ٢٠١٤؛ عثمان، ٢٠١٦).

٢/٢/٨ الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتصلة:

وتهدف إلى تقديم تحليل وصفي لمتغيرات الدراسة، وهذا ما يتضح من الجدول رقم (٣)، حيث بلغ المتوسط لمتغير الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة (ARL_{it}) ٧١,٠٦ يوماً، وأقل قيمة ١٢ يوماً، وأقصى قيمة ١٣٢ يوماً، ويلاحظ أن الانحراف المعياري لمتغير فترة إصدار تقرير المراجعة (٢٥,٢٨٤٢١) كان أقل من المتوسط (٧١,٠٦٣٦)، بما يشير إلى عدم تشتت مفردات العينة. كما بلغ متوسط الاستحقاقات الإختيارية كمتغير بديل لمدى قوة أو ضعف نظام الرقابة الداخلية في شركات العينة (AC_{it}) (٠,١٩١٩)، وأقل قيمة (٠,٠٠)، وأقصى قيمة (٧,٨٣)، كما يلاحظ أن الانحراف المعياري لمتغير الرقابة الداخلية (٠,٧٣٦٣٩) وهو أكبر من المتوسط (٠,١٩١٩)، مما يعكس تشتت مفردات العينة وارتفاع مستوى الاستحقاقات الإختيارية وهذه نتيجة طبيعية في قطاع من الشركات تترفع فيه الفجوة بين القيمة الدنيا والقصى لفترة إصدار تقرير المراجعة، أي تتباين به جودة المراجعة الداخلية. كما بلغ متوسط متغير الرافعة المالية (LEV_{it}) مقاساً بإجمالي الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (٠,١١٠١)، حيث تراوحت قيمة هذا المتغير بين شركات تتعدم بها الديون طويلة الأجل (٠,٠٠)، وشركات تمثل فيها الديون طويلة الأجل نسبة ١٠٠% من إجمالي الأصول، كما يلاحظ أن الانحراف المعياري لمتغير الرافعة المالية أكبر من المتوسط، مما يعكس تشتت مفردات العينة، ويعتبر ذلك أمر طبيعياً في قطاع به شركات تعتمد على الديون طويلة الأجل بنسب مختلفة من قيمة الأصول، وهذه التفسيرات تنسحب على تفسير الاحصاءات الوصفية لباقي المتغيرات.

جدول رقم (٣) نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

متغيرات الدراسة	عدد المفردات N	الحد الأدنى Minimum	الحد الأقصى Maximum	المتوسط Mean	الانحراف المعياري Std. Deviation
SKEW _{it}	١٩٨٠	٢,١٢-	٢,٠٠	٠,٨٢١٥-	٠,٩٦٤٣٠
DUVOL _{it}	١٩٨٠	٠,٨١-	٢,١٨	٠,١٧٦٨	٠,٤٧٠١٨
ARL _{it}	١٩٨٠	١٢,٠٠	١٣٢,٠٠	٧١,٠٦٣٦	٢٥,٢٨٤٢١
AC _{it}	١٩٨٠	٠,٠٠	٧,٨٣	٠,١٩١٩	٠,٧٣٦٣٩
LEV _{it}	١٩٨٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,١١٠١	٠,٢٣٢١٦
MEF _{it}	١٩٨٠	٠,٠٠	٠,٥٣	٠,٠٥٥٧	٠,٠٩٨٨٤
SIZE _{it}	١٩٨٠	١١,٠٦	١٥,٥٢	١٣,٠٠٦٧	١,١٢٢٥٦
MTB _{it}	١٩٨٠	٥,٠٧-	٧,٦٢	١,٤٨٤٤	١,٣٧١٣٣
ROA _{it}	١٩٨٠	٠,٤٨-	٠,٣٦	٠,٠٥٢٠	٠,١١٦٥٦

٣/٢/٨ نتائج الانحدار متعدد المتغيرات : Multivariate Regression Results

إستناداً لنتائج التحليل الإحصائي، يتضح أن القدرة التفسيرية للعلاقة بين طول فترة تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم تعادل ٠,٥٨٣ وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، بينما بلغت ٠,٥٤٨ وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL. ووفقاً لنتائج الدراسة، فإنه وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، يمكن إرجاع ٥٨,٣% من أسباب إنهيار أسعار أسهم شركات العينة إلي طول فترة إصدار تقرير المراجعة، في حين يمكن إرجاع ٥٤,٨% من أسباب إنهيار أسعار أسهم شركات العينة إلي طول فترة إصدار تقرير المراجعة وذلك استناداً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL لمقياس خطر إنهيار سعر السهم.

١/٣/٢/٨ نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول (إختبار الفرض الأول):

يوضح الجدول رقم (٤) نموذج الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة مقاساً بعدد الأيام بين نهاية السنة المالية وتوقيع المراجع الخارجي على تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم مقاساً إما بمعامل الإلتواء السالب SKEW، أو مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL. حيث بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار الأول والتي تحددتها قيمة معامل التحديد المعدل $Adj R^2$ ، حيث تفسر المتغيرات المستقلة في النموذج الأول ٦٧,٩% من التغير في خطر إنهيار سعر السهم وفقاً لمقياس معامل الإلتواء السالب، ٦٠,٤% من التغير في خطر إنهيار سعر السهم وفقاً لمقياس التقلب من أعلى لأسفل، وهو الأمر الذي يشير إلي أهمية ودلالة متغيرات نموذج الدراسة الأول في تفسير ظاهرة إنهيار أسعار أسهم شركات العينة وتحسين القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار.

كما يتضح من الجدول رقم (٤) معنوية نموذج الانحدار الأول، حيث بلغ مستوي الدلالة للنموذج ككل (sig = ٠,٠٠٠) وهو أقل من مستوي المعنوية ($\alpha = ٠,٠٥$)، وبالتالي نستنتج أن طول فترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t) يؤثر في خطر إنهيار سعر السهم في الفترة (t+1)، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار لمتغير طول فترة إصدار تقرير المراجعة (a_1) = ٠,٠٢٨ وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، $a_1 = ٠,٠١٤$ وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL) وذلك بمستوي دلالة (sig = ٠,٠٠٠ معنوي) وذلك لكلا المقياسين. كما أن قيمة مستوى الدلالة الإحصائية لمتغيرات مخاطر الضغط المالي (LEV_{it})، وحجم الشركة ($SIZE_{it}$)، وفرص النمو المتاحة (MTB_{it})، والعائد على أصول الشركة (ROA_{it}) في نموذجي القياس لخطر إنهيار سعر السهم (sig = ٠,٠٠٠) وهي أقل من أو تساوي مستوى المعنوية ($\alpha = ٠,٠٥$)، وبالتالي نستنتج أن هذه المتغيرات تؤثر على خطر إنهيار سعر السهم خلال الفترة (t+1).

جدول رقم (٤) نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الأول

مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL		نموذج معامل الإلتواء السالب SKEW		متغيرات الدراسة
مستوي الدلالة Asymp.Sig	معاملات الانحدار Beta Coefficients	مستوي الدلالة Asymp.Sig	معاملات الانحدار Beta Coefficients	
٠,٠٠٠	١,٥٣٢-	٠,٧٣٢	٠,٠٦٣	Constant (a ₀)
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠١٤	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٢٨	ARL _{it}
غير معنوي ٠,٥٨٣	٠,٠٠٥	معنوي ٠,٠٠٠	٠,١٠٠	AC _{it}
معنوي ٠,٠١٣	٠,٠٧٦-	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٢٣٢-	LEV _{it}
غير معنوي ٠,٩٠٨	٠,٠٠٩	غير معنوي ٠,٥١٣	٠,٠٩١-	MEF _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٥٤	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٢١٨-	SIZE _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٣٨-	معنوي ٠,٠٠٥	٠,٠٣٠	MTB _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٨٠١	معنوي ٠,٠٠٠	١,٠١٢-	ROA _{it}
	٠,٧٧٨	٠,٨٢٥		معامل الارتباط المتعدد R
	٠,٦٠٥	٠,٦٨٠		معامل التحديد R ²
	٠,٦٠٤	٠,٦٧٩		معامل التحديد المعدل Adj R ²
	معنوي ٠,٠٠٠	معنوي ٠,٠٠٠		مستوي الدلالة للنموذج ككل Asymp.Sig

مما سبق، يستنتج الباحثان صحة الفرض الأول المنتبأ به بوجود تأثير إيجابي جوهري للطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة خلال الفترة (t) علي خطر إنهيار سعر السهم خلال الفترة (t+1) لشركات قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ. وتتفق النتائج السابقة مع نتائج دراسة (Habib and Huang, 2019) حيث أشارت إلى وجود تأثير إيجابي جوهري بين طول الفترة الزمنية لإصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية وخطر إنهيار سعر السهم، مما يعكس وجود مشاكل في جودة التقارير المالية محل المراجعة، ورغبة الإدارة في تخزين الأخبار السيئة، وهو ما يترك أثراً على عدم تجانس إعتقادات المستثمرين وتزايد احتمال إنحراف توزيعات الأسهم عن المعدلات الطبيعية.

٢/٣/٢/٨ نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني (إختبار الفرض الثاني):

يتناول الفرض الثاني العلاقة بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة ونوع رأي المراجع الخارجي سواء كان رأي نظيف أو غير ذلك وخطر إنهيار سعر السهم، وقد تم تقدير معالم النموذج الإحصائي المقترح لخطر إنهيار سعر السهم على المتغيرات المستقلة والرقابية على مرحلتين:

١/٢/٣/٢/٨ نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني بدون الأخذ في الاعتبار الأثر المشترك:

يوضح الجدول رقم (٥) نتائج تقدير معالم النموذج الإحصائي المقترح لخطر إنهيار سعر السهم على متغيري الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة ونوع رأي المراجع الخارجي بدون الأخذ في الاعتبار الأثر المشترك بينهما، إذ نجد أن قيمة مستوى الدلالة

الإحصائية لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW وكذلك لنموذج التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL هي (Sig=0,000) وهي أقل من مستوى المعنوية ($\alpha=0,05$)، وبالتالي نستنتج أن الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t-1)، ونوع رأي المراجع الخارجي في الفترة (t) يؤثران على حدوث خطر إنهيار سعر السهم في الفترة (t+1)، وتفسر المتغيرات المستقلة 69% من التغير في خطر إنهيار سعر السهم وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب، 68,2% من التغير في خطر إنهيار سعر السهم تبعاً لنموذج التقلب من أسفل إلى أعلى، وذلك وفقاً لقيمة معامل التحديد المعدل R^2 Adj في الجدول رقم (5). وهو الأمر الذي يشير إلى أهمية ودلالة متغيرات نموذج الانحدار الثاني في تفسير ظاهرة إنهيار أسعار أسهم شركات العينة، مما نتج عنه تحسن القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار بالمقارنة بنموذج الانحدار الأول بعد أخذ متغير نوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية في الاعتبار. حيث زادت القدرة التفسيرية للنموذج من 0,679 إلى 0,69 وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، في حين زادت القدرة التفسيرية للنموذج من 0,604 إلى 0,862 وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL كمقياس لخطر إنهيار سعر السهم.

جدول رقم (5) نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الثاني بدون أخذ الأثر المشترك

مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL		نموذج معامل الإلتواء السالب SKEW		متغيرات الدراسة
مستوى الدلالة Asymp.Sig	معاملات الانحدار Beta Coefficients	مستوى الدلالة Asymp.Sig	معاملات الانحدار Beta Coefficients	
معنوي 0,000	0,008	معنوي 0,000	0,033	ARL _{it}
معنوي 0,000	-0,445	معنوي 0,000	-0,349	AOP _{it}
معنوي 0,003	-0,026	معنوي 0,000	0,125	AC _{it}
معنوي 0,003	0,085	غير معنوي 0,207	-0,355	LEV _{it}
غير معنوي 0,087	0,115	معنوي 0,000	-0,172	MEF _{it}
معنوي 0,000	0,039	معنوي 0,000	-0,206	SIZE _{it}
معنوي 0,000	-0,049	معنوي 0,000	0,038	MTB _{it}
معنوي 0,000	0,694	معنوي 0,000	-0,930	ROA _{it}
	-1,083		-0,281	Constant
	0,827	0,831		معامل الارتباط المتعدد R
	0,683	0,691		معامل التحديد R ²
	0,682	0,690		معامل التحديد المعدل Adj R ²
	معنوي 0,000	معنوي 0,000		مستوى الدلالة للنموذج ككل Asymp.Sig

كما يتضح من الجدول رقم (5) أن قيمة معامل الانحدار لمتغير نوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية الناتج عن الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق (a₃) = -0,349 وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، a₃ = -0,445 وفقاً لمقياس التقلب من

أسفل إلى أعلى (DUVOL) وذلك بمستوي دلالة ($\alpha = 0,000$ معنوي) وذلك لكلا المقياسين، مما يشير إلى صحة الفرض الثاني المتنبأ به بوجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق بصورة غير طبيعية وتحفظ المراجع في رأيه بخصوص القوائم المالية للفترة الحالية وإحتمال حدوث إنهيار في سعر السهم للفترة المقبلة طبقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، في حين تشير النتائج إلى أن العلاقة بين هذين المتغيرين عكسية وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL.

٢/٢/٣/٢/٨ نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني مع الأخذ في الاعتبار الأثر المشترك:

يوضح الجدول رقم (٦) نتائج تقدير معاملات النموذج الإحصائي المقترح لخطر إنهيار سعر السهم على متغيري الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة ونوع رأي المراجع الخارجي مع الأخذ في الاعتبار الأثر المشترك بينهما، إذ نجد أن قيمة مستوى الدلالة الإحصائية لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW وكذلك لنموذج التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL هي ($\text{Sig} = 0,000$) وهي أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0,05$)، وبالتالي نستنتج أن الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t-1)، ونوع رأي المراجع الخارجي في الفترة (t)، فضلاً عن الأثر المشترك بين هذين المتغيرين يؤثران على حدوث خطر إنهيار سعر السهم في الفترة (t+1)، وتفسر المتغيرات المستقلة ٧٩,٦% من التغير في خطر إنهيار سعر السهم وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب، ٧١,٨% من التغير في خطر إنهيار سعر السهم تبعاً لنموذج التقلب من أسفل إلى أعلى، وذلك وفقاً لقيمة معامل التحديد المعدل Adj R^2 في الجدول رقم (٦). وهو الأمر الذي يشير إلى أهمية ودلالة متغيرات نموذج الانحدار الثاني في تفسير ظاهرة إنهيار أسعار أسهم شركات العينة.

ويتضح من الجدول رقم (٦) أن قيمة معامل الانحدار لمتغير الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب (٠,٠٠٩)، ووفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى (٠,٠١٤)، وهو ما يعني وجود علاقة طردية بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم. بينما تبلغ قيمة معامل الانحدار لمتغير نوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية (-٠,٣٤٩) وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، -٠,٤٥٥ وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL) وذلك بمستوي دلالة ($\alpha = 0,000$)، مما يعني أن الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة قد يترتب عليه زيادة إحتمال حصول الشركة على رأي غير نظيف وبالتالي يزداد احتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم، كما تبلغ قيمة معامل الانحدار لمتغير الأثر المشترك بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة ونوع رأي المراجع الخارجي (٠,٠٥٠) وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، ٠,٠١٤ وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL) وذلك بمستوي

دلالة احصائية ($\alpha = 0,000$)، وهو ما يؤكد أن الأثر المشترك بين المتغيرين يؤدي إلى زيادة احتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم.

جدول رقم (٦) نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الثاني مع أخذ الأثر المشترك

مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL		نموذج معامل الإلتواء السالب SKEW		متغيرات الدراسة
مستوي الدلالة Asymp.Sig	معاملات الإنحدار Beta Coefficient s	مستوي الدلالة Asymp.Sig	معاملات الإنحدار Beta Coefficients	
٠,٠٠٠	٠,٦٨٠-	٠,٠٠٠	١,٦٩٠-	Constant (a_0)
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠١٤	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٠٩	ARL _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	١,٤٤٥	معنوي ٠,٠٠٠	٣,٨١٥-	AOP _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠١٤	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٥٠	ARL _{it-1} * AOP _{it}
غير معنوي ٠,١٧٨	٠,٠١٢	غير معنوي ٠,٦١٦	٠,٠٠٨-	AC _{it}
معنوي ٠,٠٣٤	٠,٠٦٠-	معنوي ٠,٠٠٢	٠,١٥٢	LEV _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٦٨٤	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٥٢٧	MEF _{it}
معنوي ٠,٠١٦	٠,٠١٧-	غير معنوي ٠,٣٧٣	٠,٠١١-	SIZE _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٣٦-	غير معنوي ٠,٣٥٠	٠,٠٠٨-	MTB _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٥٩١	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٥٦٨-	ROA _{it}
	٠,٨٤٨	٠,٨٩٣		معامل الارتباط المتعدد R
	٠,٧٢٠	٠,٧٩٧		معامل التحديد R ²
	٠,٧١٨	٠,٧٩٦		معامل التحديد المعدل Adj R ²
	معنوي ٠,٠٠٠	معنوي ٠,٠٠٠		مستوي الدلالة للنموذج ككل Asymp.Sig

وتقترح النتائج السابقة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق وتحفظ المراجع في رأيه بخصوص القوائم المالية للفترة الحالية فضلاً عن الأثر المشترك للمتغيرين السابقين وإحتمال حدوث إنهيار في سعر السهم للفترة المقبلة طبقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، وكذلك وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL.

وتتفق نتائج إختبار الفرض الثاني مع نتائج دراسات (Habib and Huang, 2019; Beattie et al, 2001, 2011) التي أشارت إلى أن الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t-1) يزيد من احتمال إصدار المراجع الخارجي لرأي متحفظ في الفترة (t) مما ينعكس على زيادة احتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم في الفترة (t+1).

٣/٣/٢/٨ نتائج تحليل الإنحدار للنموذج الثالث (إختبار الفرض الثالث):

تتوقع الدراسة في الفرض الثالث بوجود علاقة إيجابية ذات دلالة احصائية بين التأخر غير الطبيعي لإصدار تقرير المراجعة في الفترة (t-1) وإعادة إصدار القوائم المالية في الفترة (t)

وحدوث خطر إنهيار سعر السهم في الفترة (t+1)، وتم بناء نموذجان لاختبار الفرض الثالث، أحدهما يهمل الأثر المشترك بين متغيري الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وإعادة إصدار القوائم المالية، والآخر يأخذ ذلك الأثر في الاعتبار.

١/٣/٣/٢/٨ نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثالث بدون الأخذ في الاعتبار الأثر المشترك:

يوضح الجدول رقم (٧) نتائج اختبار الفرض الثالث بدون الأخذ في الاعتبار الأثر المشترك بين متغيري الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t-1) وإعادة إصدار القوائم المالية في الفترة (t) وخطر إنهيار سعر السهم في الفترة (t+1) كمتغير تابع.

جدول رقم (٧) نتائج التحليل الإحصائي للفرض الثالث بدون أخذ الأثر المشترك

مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL		نموذج معامل الإلتواء السالب SKEW		متغيرات الدراسة
مستوى الدلالة Asymp.Sig	معاملات الإنحدار Beta Coefficients	مستوى الدلالة Asymp.Sig	معاملات الإنحدار Beta Coefficients	
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٢٠	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠١١	ARL _{it-1}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٤٨٣	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٥٥٥	RES _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٣١	معنوي ٠,٠٠٣	٠,٠١٧	AC _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٦٢-	معنوي ٠,٠٠٦	٠,٠٤٦-	LEV _{it}
معنوي ٠,٠٠٤	٠,٠٤٩-	معنوي ٠,٠١٨	٠,٢١٩-	MEF _{it}
معنوي ٠,٠٩٠	٠,٠١٨-	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٤٢-	SIZE _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٤٠	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٣٨	MTB _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٧١٩-	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٧٤٩-	ROA _{it}
١,٠٧٣-		١,٤١٣-		Constant
٠,٨٢٣		٠,٩٢٦	معامل الارتباط المتعدد R	
٠,٦٧٧		٠,٨٥٧	معامل التحديد R ²	
٠,٦٧٥		٠,٨٥٦	معامل التحديد المعدل Adj R ²	
معنوي ٠,٠٠٠		معنوي ٠,٠٠٠	مستوى الدلالة للنموذج ككل Asymp.Sig	

وكما يتضح من الجدول رقم (٧)، إذ نجد أن قيمة مستوى الدلالة الإحصائية للنموذج ككل هي (sig = ٠,٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = ٠,٠٥$) لكلا المقياسين لخطر إنهيار سعر السهم، وبالتالي نستنتج أن طول فترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t-1) يؤثر علي إعادة إصدار القوائم المالية في الفترة (t) وبالتالي يزداد احتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم في الفترة (t+1). وتفسر المتغيرات المستقلة والوسيط والرقابية ٨٥,٦% من التغيرات في خطر إنهيار سعر السهم وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، حيث بلغت قيمة مستوى الدلالة الإحصائية للنموذج ككل (sig = ٠,٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = ٠,٠٥$)، (٠,٦٧,٥% من التغيرات في خطر إنهيار سعر السهم وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL، كما أن قيمة مستوى الدلالة الإحصائية لجميع المتغيرات التي تتضمنها النموذج هي (sig

=0,000) وهي أقل من مستوى المعنوية ($\alpha=0,05$)، مما يعني أنها ذات تأثير جوهري على خطر إنهيار سعر السهم، وبالتالي نستنتج أن الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة خلال الفترة (t-1)، يؤثر على إعادة إصدار القوائم المالية خلال الفترة (t) مما ينعكس على حدوث خطر إنهيار سعر السهم خلال الفترة (t+1)، كما أن طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات تتأثر بكل من ضعف بيئة الرقابة الداخلية في الشركة مقاسة بالقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، وحجم الشركة، وفرص النمو المتاحة، والعائد على أصول الشركة، كما يوضحه الجدول رقم (٧). كما أن قيمة معامل الانحدار لمتغيري الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وإعادة إصدار القوائم المالية على التوالي في مقياس معامل الإلتواء السالب SKEW (0,011، 0,555)، ووفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL (0,483، 0,020)، وهو ما يدل على حدوث خطر إنهيار سعر السهم في شركات العينة نتيجة للطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وإعادة إصدار القوائم المالية.

٢/٣/٣/٢/٨ نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثالث مع الأخذ في الاعتبار الأثر المشترك:

يوضح الجدول رقم (٨) نتائج اختبار الفرض الثالث بعد الأخذ في الاعتبار الأثر المشترك للتأخر غير الطبيعي لإصدار تقرير المراجعة وإعادة إصدار القوائم المالية على خطر إنهيار سعر السهم، حيث بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار 0,908 وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، في حين بلغت 0,760 وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL، وهو الأمر الذي يشير إلى أهمية ودلالة متغيرات نموذج الانحدار للفرض الثالث بعد الأخذ في الاعتبار الأثر المشترك في تفسير ظاهرة إنهيار أسعار أسهم شركات العينة، الأمر الذي نتج عنه تحسن القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار بالمقارنة بنموذج الانحدار السابق بعد أخذ تأثير إعادة إصدار القوائم المالية (RES) على العلاقة بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم في الاعتبار. حيث زادت القدرة التفسيرية للنموذج من 0,856 إلى 0,908 وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، في حين زادت القدرة التفسيرية للنموذج من 0,675 إلى 0,760 وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL كمقياس لخطر إنهيار سعر السهم. ويتضح من الجدول رقم (٨) معنوية نموذج الانحدار للفرض الثالث، إذ نجد أن قيمة مستوى الدلالة الإحصائية لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW وكذلك لنموذج التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL هي ($\text{Sig}=0,000$) وهي أقل من مستوى المعنوية ($\alpha=0,05$)، كما بلغت قيمة معامل الانحدار لمتغير تأخر إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية نتيجة إعادة إصدار القوائم المالية ($\text{RES}_{it} * \text{ARL}_{it-1}$) وحدث خطر إنهيار سعر السهم (0,045) وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، 0,028 وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL) وذلك بمستوي دلالة ($\alpha=0,000$ معنوي) وذلك لكلا المقياسين، مما

يشير إلى صحة الفرض الثالث المتنبأ به بوجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين تأخر إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية نتيجة إعادة إصدار القوائم المالية وحدث خطر إنهيار سعر السهم طبقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW، ووفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL.

جدول رقم (٨) نتائج التحليل الإحصائي للفرض الثالث مع أخذ الأثر المشترك

مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL		نموذج معامل الإلتواء السالب SKEW		متغيرات الدراسة
مستوي الدلالة Asymp.Sig	معاملات الانحدار Beta Coefficients	مستوي الدلالة Asymp.Sig	معاملات الانحدار Beta Coefficients	
٠,٠٠٠	-	٠,٠٠٠	-	
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٢٢	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٠٨	ARL _{it-1}
معنوي ٠,٠٠٠	٢,٣٠٧	معنوي ٠,٠٠٠	٢,٨٩٤	RES _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٢٨	معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٤٥	ARL _{it-1} * RES _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,٠٤١	معنوي ٠,٠٣٦	٠,٠٠١	AC _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,١٤٩	معنوي ٠,٠٢٣	٠,٠٢٥	LEV _{it}
معنوي ٠,٠٠٤	٠,١٧١-	معنوي ٠,٠٤١	٠,١٣١-	MEF _{it}
معنوي ٠,٠٠٣	٠,٠١٨-	معنوي ٠,٠٢٢	٠,٠١٤-	SIZE _{it}
معنوي ٠,٠١٢	٠,٠١٢-	معنوي ٠,٠٠٦	٠,٠٠٨-	MTB _{it}
معنوي ٠,٠٠٠	٠,١٧٠-	معنوي ٠,٠٠٤	٠,١٩٢-	ROA _{it}
	٠,٩٨٨-		١,٥٤٩-	Constant
	٠,٨٧٣	٠,٩٥٣		معامل الارتباط المتعدد R
	٠,٧٦١	٠,٩٠٨		معامل التحديد R ²
	٠,٧٦٠	٠,٩٠٨		معامل التحديد المعدل Adj R ²
	معنوي ٠,٠٠٠	معنوي ٠,٠٠٠		مستوي الدلالة للنموذج ككل Asymp.Sig

وننتج إختبار الفرض الثالث تتفق مع نتائج الدراسات المتواترة في الفكر المحاسبي التي ربطت بصورة مباشرة أو غير مباشرة بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم، حيث توصلت دراستي (Chan et al., 2016, Dabor and Uyagu, 2018, Blankley et al., 2014) إلى أن الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وانخفاض جودة الأرباح المحاسبية وإعادة إصدار القوائم المالية في الفترات المستقبلية وحدث خطر إنهيار سعر السهم. كما تتفق نتائج هذه الدراسة فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، حيث توصلت دراسة (Andreou et al., 2019) إلى وجود علاقة إيجابية بين مخاطر التعثر المالي وخطر إنهيار سعر السهم، كما أشارت دراسة (Chen et al., 2017) إلى وجود تأثير إيجابي لضعف نظام الرقابة الداخلية على خطر حدوث إنهيار سعر السهم.

Additional Analysis : تحليل إضافي : ٤/٢/٨

استخدم الباحثان أسلوب تحليل الانحدار المتعدد التدريجي Stepwise Multiple Regression بغرض تحديد المتغيرات المستقلة الأكثر ارتباطاً بخطر إنهيار سعر السهم، علاوةً على تحديد المتغيرات المستقلة التي يجب استبعادها من نموذج الانحدار نتيجة لإرتباطها الضعيف بمتغير خطر إنهيار سعر السهم. فوفقاً لنتائج التحليل الإحصائي، واستناداً لبيانات نموذج الانحدار الأول وفقاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW كمقياس لخطر إنهيار سعر السهم، فقد أظهر استخدام هذا التحليل استبعاد متغير كفاءة سوق رأس المال MEF من نموذج الانحدار نظراً لارتباطه الضعيف بمتغير خطر إنهيار سعر السهم (مستوي المعنوية لهذا المتغير أكبر من ٠,٠٥)، كما أظهر التحليل أن متغير طول فترة تأخير إصدار تقرير المراجعة ARL هو أكثر المتغيرات المستقلة ارتباطاً بخطر إنهيار سعر السهم، حيث تبلغ قدرته التفسيرية ٥٨,٣% (Adjusted R Square = 0.583) من القدرة التفسيرية للنموذج ككل التي تبلغ ٦٧,٩% ، الأمر الذي يشير إلى جودة نموذج الانحدار في تفسير ظاهرة خطر إنهيار أسعار أسهم شركات قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ، وأن متغير الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة ARL هو أكثر المتغيرات أهمية في تفسير خطر إنهيار سعر السهم. في حين أظهرت نتائج هذا التحليل استبعاد متغير ضعف نظام الرقابة الداخلية AC ومتغير كفاءة سوق رأس المال MEF من نموذج الانحدار نظراً لارتباطهم الضعيف بمتغير خطر إنهيار سعر السهم (مستوي المعنوية لكلا المتغيرين أكبر من ٠,٠٥)، كما أظهر التحليل أن طول فترة تأخير إصدار تقرير المراجعة ARL يفسر ٥٤,٨% من التغيرات الحادثة في خطر إنهيار سعر السهم عند قياسه بالنقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL من القدرة التفسيرية للنموذج ككل وبالبالغة ٦٠,٤%، الأمر الذي يعزز نتائج المقياس الأول.

وفيما يتعلق بنموذج الانحدار الثاني، فقد أظهر استخدام التحليل التدريجي عند قياس خطر إنهيار سعر السهم تبعاً لنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW استبعاد كلا من متغير ضعف نظام الرقابة الداخلية AC ومتغير فرص النمو المتاحة MTB نظراً لإرتباطها الضعيف بمتغير خطر إنهيار سعر السهم، كما أظهرت نتائج أن طول فترة تأخير إصدار تقرير المراجعة ARL تفسر ٥٨,٣% من التغيرات في خطر إنهيار سعر السهم؛ وأن نوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية الناتج عن طول فترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق بصورة غير طبيعية $AOP_{it} * ARL_{it-1}$ يقدم قدرة تفسيرية إضافية قدرها ١١,٦% من التغيرات التي تطرأ على خطر إنهيار سعر السهم. وتقدم نتائج هذا التحليل دعم إضافي لجودة نموذج الانحدار الثاني، حيث يشكل الأثر المشترك لنوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية الناتج عن طول فترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق بصورة غير طبيعية $AOP_{it} * ARL_{it-1}$ ما قيمته ٦٩,٩% من القدرة

التفسيرية للنموذج ككل والتي تبلغ ٧٩,٦%. في حين أظهرت نتائج التحليل أن الأثر المشترك لنوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية الناتج عن طول فترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق بصورة غير طبيعية $AOP_{it} * ARL_{it-1}$ يفسر ما قيمته ٦٩,٩% من القدرة التفسيرية للنموذج ككل والتي تبلغ ٧١,٨%، وذلك في حالة قياس خطر إنهيار سعر السهم بالتقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL. وهو الأمر الذي يعزز نتائج المقياس الأول بأهمية الدور المشترك لنوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية الناتج عن طول فترة إصدار تقرير المراجعة للعام السابق بصورة غير طبيعية في تفسير ظاهرة خطر إنهيار سعر السهم.

أما بالنسبة لنموذج الانحدار الثالث، فقد أظهر استخدام التحليل التدريجي أن تأخر إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية نتيجة إعادة إصدار القوائم المالية $RES_{it} * ARL_{it-1}$ يفسر ٨٥,٩% من التغيرات في خطر إنهيار سعر السهم مقاساً بنموذج معامل الإلتواء السالب SKEW من إجمالي القدرة التفسيرية للنموذج المقدرة بـ ٩٠,٨%، في حين يفسر طول فترة تأخير إصدار تقرير المراجعة ARL ٥٤,٨% من القدرة التفسيرية للنموذج؛ وتأخر إصدار تقرير المراجعة بصورة غير طبيعية نتيجة إعادة إصدار القوائم المالية $RES_{it} * ARL_{it-1}$ يفسر ٧٤,٧% من القدرة التفسيرية للنموذج ككل والتي تبلغ ٧٦% عند قياس خطر إنهيار سعر السهم باستخدام مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL، ويقدم هذا التحليل الإضافي أدلة داعمة لجودة نماذج الانحدار الثلاثة، وأنها تقدم تفسير جوهري للتغيرات الحادثة في خطر إنهيار سعر السهم لشركات قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ بالبيئة المصرية.

٥/٢/٨ تحليل الحساسية: Sensitivity Analysis

يعتبر الاعتماد على تحليل الحساسية من الأساليب الشائعة في الفكر المحاسبي للتحقق من مدى قوة النتائج التي توصلت إليها الدراسة، ومن وسائل إجراء تحليل الحساسية في الدراسات المحاسبية بصفة عامة وفي الدراسة الحالية على وجه خاص إختلاف طرق قياس المتغير الرئيسي المتمثل في الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة.

ويتمثل المقياس البديل للطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في تقسيم فترة إصدار تقرير المراجعة إلى مجموعتين، المجموعة الأولى تمثل المشاهدات للعينة التي تطول فيها فترة إصدار تقرير المراجعة للشركة عن متوسط فترة إصدار تقرير المراجعة داخل قطاع معين من الشركات. أما المجموعة الثانية، تمثل المشاهدات التي تتخض فيها فترة إصدار تقرير المراجعة للشركة عن متوسط فترة إصدار تقرير المراجعة داخل قطاع معين من الشركات، حيث يتوقع وجود علاقة طردية بين المجموعة الأولى وإحتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم، أما المجموعة الثانية، فمن المتوقع وجود علاقة عكسية بين إنخفاض فترة تأخير التقرير وخطر

إنهيار سعر السهم، ويتم الرمز لهذا المتغير بالرمز (ARL_{git}) ، ويتم استخدام المتغير الوهمي (٠، ١) للتمييز بين المجموعتين، حيث يتم ترميز الشركات التي تطول فيها فترة إصدار تقرير المراجعة عن المتوسط بالرمز (١)، والقيمة (٠) للشركات بخلاف ذلك.

١/٥/٢/٨ تحليل الحساسية للفرض الأول:

يوضح الجدول رقم (٩) نتائج التحليل الإحصائي للعلاقة بين التأخر غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة مقاساً بالمتغير (ARL_{git}) وخطر إنهيار سعر السهم مقارنة بالتحليل الأساسي للفرض الموضح بالجدول رقم (٤). وأظهرت نتائج هذا التحليل التوصل إلى نفس معنوية النتائج في التحليل الأساسي، وهي وجود علاقة إيجابية معنوية بين التأخر غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم، حيث بلغ معامل الانحدار لمتغير التأخر في إصدار تقرير المراجعة (٠,٧٢٤) وفقاً لمقياس معامل الإلتواء السالب، (٠,٨٢٣) وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى بقيمة احتمالية معنوية ($\text{Sig}=0,000$) مما يدعم النتائج الأساسية للدراسة. كما يلاحظ أن قيمة مستوى المعنوية المحسوبة لجميع المتغيرات أقل من مستوى المعنوية المقبولة ($\alpha=0,05$)، مما يشير إلى وجود علاقة معنوية لجميع المتغيرات المستقلة والتفسيرية والرقابية التي تتضمنها نموذج إختبار الفرض الأول، وبشأن أفضلية مقياس المتغير المستقل الأساسي في الدراسة وهو الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة، يتضح من الجدول رقم (٩) أفضلية المقياس البديل وهو تقسيم الفترة إلى مجموعتين مقارنة بالاعتماد على عدد الأيام، ويتضح ذلك من معاملات الانحدار للمتغيرات في علاقتها بخطر إنهيار سعر السهم في ظل مقياس معامل الإلتواء السالب ومقياس التقلب من أسفل إلى أعلى.

جدول رقم (٩) نتائج التحليل الإحصائي لتحليل الحساسية للفرض الأول

تحليل الحساسية (ARL_{git})		التحليل الأساسي (ARL_{it})		مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى		مقياس معامل الإلتواء السالب		متغيرات الدراسة
مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى	مقياس معامل الإلتواء السالب	مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى	مقياس معامل الإلتواء السالب	مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى	مقياس معامل الإلتواء السالب	مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى	مقياس معامل الإلتواء السالب	
مستوي الدلالة	معاملات الإندار	مستوي الدلالة	معاملات الإندار	مستوي الدلالة	معاملات الإندار	مستوي الدلالة	معاملات الإندار	
٠,٠٠٠	١,٤٦٣-	٠,٠٠٠	١,٥٥٩	٠,٠٠٠	١,٥٣٢-	٠,٧٣٢	٠,٠٦٣	Constant
٠,٠٠٠	٠,٨٢٣	٠,٠٠٠	٠,٧٢٤	٠,٠٠٠	٠,٠١٤	٠,٠٠٠	٠,٠٢٨	ARL_{it}
٠,٠٠٠	٠,٠٧٨-	٠,٠١٣	٠,٠٥٧-	٠,٥٨٣	٠,٠٠٥	٠,٠٠٠	٠,١٠٠	AC_{it}
٠,٠٠٠	٠,٣٢٢	٠,٠١٧	٠,١٨٦	٠,٠١٣	٠,٠٧٦-	٠,٠٠٠	٠,٢٣٢-	LEV_{it}
٠,٠١٩	٠,١٥٨	٠,٠٢٩	٠,٣٩٧-	٠,٩٠٨	٠,٠٠٩	٠,٥١٣	٠,٠٩١-	MEF_{it}
٠,٠٠٠	٠,٠٩٧	٠,٠٠٠	٠,٢٢١-	٠,٠٠٠	٠,٠٥٤	٠,٠٠٠	٠,٢١٨-	$SIZE_{it}$
٠,٠٠٠	٠,٠٢٠-	٠,٠٠٠	٠,٠٩٧	٠,٠٠٠	٠,٠٣٨-	٠,٠٠٥	٠,٠٣٠	MTB_{it}
٠,٠٠٠	٠,٣٣٤	٠,٠٠٠	١,٧١٦-	٠,٠٠٠	٠,٨٠١	٠,٠٠٠	١,٠١٢-	ROA_{it}
	٠,٨٢٦		٠,٦٧٣		٠,٧٧٨		٠,٨٢٥	معامل الارتباط المتعدد R
	٠,٦٨٣		٠,٤٥٣		٠,٦٠٥		٠,٦٨٠	معامل التحديد R^2
	٠,٦٨٢		٠,٤٥١		٠,٦٠٤		٠,٦٧٩	معامل التحديد المعدل $Adj R^2$
	٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		٠,٠٠٠	مستوي الدلالة للنموذج ككل

٢/٥/٢/٨ تحليل الحساسية للفرض الثاني:

يوضح الجدول رقم (١٠) نتائج التحليل الإحصائي للعلاقة بين التأخر غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة مقاساً بالمتغير (ARL_{git}) ونوع رأي المراجع الخارجي كمتغير وهمي وخطر إنهيان سعر السهم مقارنة بالتحليل الأساسي للفرض الموضح بالجدول رقم (٦).

جدول رقم (١٠) نتائج التحليل الإحصائي لتحليل الحساسية للفرض الثاني

تحليل الحساسية (ARL _{git})				التحليل الأساسي (ARL _{it})				متغيرات الدراسة
مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى		نموذج معامل الإلتواء السالب		مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى		نموذج معامل الإلتواء السالب		
مستوي الدلالة	معاملات الإتحاد	مستوي الدلالة	معاملات الإتحاد	مستوي الدلالة	معاملات الإتحاد	مستوي الدلالة	معاملات الإتحاد	
٠,٠٠٠	٠,٨٤١-	٠,٠٠٠	١,٢٦٤-	٠,٠٠٠	٠,٦٨٠-	٠,٠٠٠	١,٦٩٠-	Constant
٠,٠٠٠	٠,٧١٠	٠,٠٠٠	٠,٧٧٨-	٠,٠٠٠	٠,٠١٤	٠,٠٠٠	٠,٠٠٩	ARL _{it}
٠,٠٠٠	٠,٨٧٢	٠,٠٠٠	٤,٧٨٤-	٠,٠٠٠	١,٤٤٥	٠,٠٠٠	٣,٨١٥-	AOP _{it}
٠,٠٠٠	٠,٠٠٨-	٠,٠٠٠	٠,٠٧٢	٠,٠٠٠	٠,٠١٤	٠,٠٠٠	٠,٠٥٠	ARL _{it} *AOP _{it}
٠,٠٠٠	٠,٠٧٣-	٠,٠٠١	٠,٠٤٦-	٠,١٧٨	٠,٠١٢	٠,٦١٦	٠,٠٠٨-	AC _{it}
٠,٠٠٠	٠,٣٠٥	٠,٠٠٠	٠,١٦٠	٠,٠٣٤	٠,٠٦٠-	٠,٠٠٢	٠,١٥٢	LEV _{it}
٠,١٩٠	٠,٠٨٢	٠,٠٠٠	٠,٦٢٥	٠,٠٠٠	٠,٦٨٤	٠,٠٠٠	٠,٥٢٧	MEF _{it}
٠,٠٠٠	٠,٠٤٦	٠,٥١٥	٠,٠٠٧-	٠,٠١٦	٠,٠١٧-	٠,٣٧٣	٠,٠١١-	SIZE _{it}
٠,٠٠٠	٠,٠٢١-	٠,٠٠٠	٠,٠٤١-	٠,٠٠٠	٠,٠٣٦-	٠,٣٥٠	٠,٠٠٨-	MTB _{it}
٠,٠٠٠	٠,٢٥٧-	٠,١٣٣	٠,١٤٢-	٠,٠٠٠	٠,٥٩١	٠,٠٠٠	٠,٥٦٨-	ROA _{it}
٠,٨٥٥		٠,٩٠٤		٠,٨٤٨		٠,٨٩٣		معامل الارتباط المتعدد R
٠,٧٣١		٠,٨١٨		٠,٧٢٠		٠,٧٩٧		معامل التحديد R ²
٠,٧٣٠		٠,٨١٧		٠,٧١٨		٠,٧٩٦		معامل التحديد المعدل Adj R ²
٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		مستوي الدلالة للنموذج ككل

وقد أظهرت نتائج هذا التحليل التوصل إلى نفس معنوية النتائج في التحليل الأساسي، وهي وجود علاقة إيجابية معنوية بين التأخر غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t-1) ونوع رأي المراجع الخارجي في الفترة (t) وخطر إنهيان سعر السهم في الفترة (t+1)، حيث بلغ معامل الإتحاد لمتغير التأخر في إصدار تقرير المراجعة (٠,٧٢٤) وفقاً لمقياس معامل الإلتواء السالب، (٠,٨٢٣) وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى بقيمة احتمالية معنوية (Sig=٠,٠٠٠) مما يدعم النتائج الأساسية للدراسة بوجود علاقة إيجابية معنوية بين التأخر غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t) وخطر إنهيان سعر السهم في الفترة (t+1)، بينما بلغ معامل الإتحاد لمتغير الرأي المتحفظ للمراجع الخارجي (-٣,٨١٥) وفقاً لمقياس معامل الإلتواء السالب، (-٤,٧٨٤) وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى بقيمة احتمالية معنوية (Sig=٠,٠٠٠) مما يدعم النتائج الأساسية للدراسة بوجود علاقة عكسية معنوية بين الرأي المتحفظ للمراجع الخارجي في الفترة (t) وخطر إنهيان سعر السهم في الفترة

(t+1)، كما لم تختلف معنوية مقياس معامل الالتواء السالب، وكذلك مقياس التقلب من أسفل لأعلى مقارنةً بنتائج التحليل الواردة في الجدول (٦)، على الرغم من ارتفاع قيمة معامل التحديد المعدل (Adj R2) في كلا المقياسين لخطر إنهيار سعر السهم، وهو ما يدعم النتائج، كما يتضح من الجدول رقم (١٠) أفضلية المقياس البديل لفترة إصدار تقرير المراجعة وهو تقسيم الفترة إلى مجموعتين مقارنة بالاعتماد على عدد الأيام، ويتضح ذلك من معاملات الانحدار للمتغيرات في علاقتها بخطر إنهيار سعر السهم في ظل مقياس معامل الالتواء السالب ومقياس التقلب من أسفل إلى أعلى.

٣/٥/٢/٨ تحليل الحساسية للفرض الثالث:

يوضح الجدول رقم (١١) نتائج التحليل الإحصائي للعلاقة بين التأخر غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة مقاساً بالمتغير (ARL_{git-1})، وإعادة إصدار القوائم المالية خلال الفترة (t)، والأثر المشترك بينهما وخطر إنهيار سعر السهم خلال الفترة (t+1) مقارنةً بالتحليل الأساسي للفرض الموضح بالجدول رقم (٨).

جدول رقم (١١) نتائج التحليل الإحصائي لتحليل الحساسية للفرض الثالث

تحليل الحساسية (ARL _{git})		التحليل الأساسي (ARL _{it})		مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى		نموذج معامل الالتواء السالب		متغيرات الدراسة
مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى	نموذج معامل الالتواء السالب	مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى	نموذج معامل الالتواء السالب	مستوي الدلالة	معاملات الإتحاد	مستوي الدلالة	معاملات الإتحاد	
٠,٠٠٠	١,١٠٢-	٠,٠٠٠	١,٤٧٤-	٠,٠٠٠	٠,٩٨٨-	٠,٠٠٠	١,٥٤٩-	Constant
٠,٠٠٠	٠,١٢٥	٠,٠٠٠	٠,١٨٠	٠,٠٠٠	٠,٠٢٢	٠,٠٠٠	٠,٠٠٨	ARL _{it-1}
٠,٠٠٠	٠,٤٥٥	٠,٠٠٠	٠,٤١٠	٠,٠٠٠	٢,٣٠٧	٠,٠٠٠	٢,٨٩٤	RES _{it}
٠,٠٠٠	٠,٠٠٧-	٠,٠٠٠	٠,٠٥٢	٠,٠٠٠	٠,٠٢٨	٠,٠٠٠	٠,٠٤٥	ARL _{it-1} * RES _{it}
٠,٠٠٠	٠,٠٨٠-	٠,٠٠٠	٠,٠٤٠-	٠,٠٠٠	٠,٠٤١	٠,٠٣٦	٠,٠٠١	AC _{it}
٠,٠٠٠	٠,٣٣٠	٠,٠٠٠	٠,١٢٦	٠,٠٠٠	٠,١٤٩	٠,٠٢٣	٠,٠٢٥	LEV _{it}
٠,٠٤٨	٠,٠٩٣	٠,٠٤٦	٠,١١٠	٠,٠٠٤	٠,١٧١-	٠,٠٤١	٠,١٣١-	MEF _{it}
٠,٠٠٠	٠,٠٦٩	٠,٠٤٥	٠,٠١١	٠,٠٠٣	٠,٠١٨-	٠,٠٢٢	٠,٠١٤-	SIZE _{it}
٠,٠٣٦	٠,٠٠٨-	٠,٠٤٧	٠,٠٠٢-	٠,٠١٢	٠,٠١٢-	٠,٠٠٦	٠,٠٠٨-	MTB _{it}
٠,٠١١	٠,١٤٨-	٠,٠٠٧	٠,١٩٤-	٠,٠٠٠	٠,١٧٠-	٠,٠٠٤	٠,١٩٢-	ROA _{it}
٠,٨٤٢		٠,٩٤٧		٠,٨٧٣		٠,٩٥٣		معامل الارتباط المتعدد R
٠,٧١٠		٠,٨٩٧		٠,٧٦١		٠,٩٠٨		معامل التحديد R ²
٠,٧٠٨		٠,٨٩٦		٠,٧٦٠		٠,٩٠٨		معامل التحديد المعدل Adj R ²
٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		مستوي الدلالة للنموذج ككل

وقد أظهرت نتائج تحليل الحساسية للفرض الثالث التوصل إلى نفس معنوية النتائج في التحليل الأساسي، وهي وجود علاقة إيجابية معنوية بين التأخر غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t-1) وإعادة إصدار القوائم المالية في الفترة (t) وخطر إنهيار سعر السهم

في الفترة (t+1)، حيث بلغ معامل الانحدار لمتغير التأخر في إصدار تقرير المراجعة (0,180) وفقاً لمقياس معامل الالتواء السالب، (0,125) وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى بقيمة احتمالية معنوية (Sig=0,000) مما يدعم النتائج الأساسية للدراسة بوجود علاقة إيجابية معنوية بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في الفترة (t) وخطر إنهيار سعر السهم في الفترة (t+1)، بينما بلغ معامل الانحدار لمتغير إعادة إصدار القوائم المالية (0,410) وفقاً لمقياس معامل الالتواء السالب، (0,450) وفقاً لمقياس التقلب من أسفل إلى أعلى بقيمة احتمالية معنوية (Sig=0,000) مما يدعم النتائج الأساسية للدراسة بوجود علاقة إيجابية ومعنوية بين إعادة إصدار القوائم المالية في الفترة (t) وخطر إنهيار سعر السهم في الفترة (t+1)، كما لم تختلف معنوية مقياس معامل الالتواء السالب، وكذلك مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى مقارنةً بنتائج التحليل الواردة في الجدول (8)، على الرغم من إرتفاع قيمة معامل التحديد المعدل (Adj R2) في كلا المقياسين لخطر إنهيار سعر السهم، وهو ما يدعم النتائج، كما يتضح من الجدول رقم (11) أفضلية المقياس البديل لفترة إصدار تقرير المراجعة وهو تقسيم الفترة إلى مجموعتين مقارنة بالاعتماد على عدد الأيام، ويتضح ذلك من معاملات الانحدار للمتغيرات في علاقتها بخطر إنهيار سعر السهم في ظل مقياس معامل الالتواء السالب ومقياس التقلب من أسفل إلى أعلى.

ويخلص الجدول (12) نتائج إختبار فروض الدراسة من خلال نتائج تحليل الانحدار السابق تناولها:

جدول رقم (12) نتائج إختبار فروض الدراسة

الفرض	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة الفعلية	نتيجة إختبار الفرض
الأول	الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة	+	+	قبول الفرض
الثاني	الرأي المتحفظ للمراجع الخارجي	+	+	قبول الفرض
الثالث	إعادة إصدار القوائم المالية	+	+	قبول الفرض

٩- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية:

١/٩ النتائج:

استهدف البحث إختبار وتحليل أثر الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة على حدوث خطر إنهيار سعر السهم، وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

١- تتعرض الشركات المصرية داخل قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ لدرجات مختلفة من خطر إنهيار أسعار الأسهم.

٢- هناك تأثير إيجابي ومعنوي للطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة على خطر إنهيار سعر السهم، وذلك لأن التأخر في إصدار تقرير المراجعة يبعث بإشارات عن وجود

مشاكل محاسبية في إعداد القوائم المالية، وإنعكاس ذلك على عدم تجانس معتقدات المستثمرين حول الوضع المستقبلي للشركة، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول

٣- يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لتأخر إصدار تقرير المراجعة في الفترة السابقة، والرأي المتحفظ للمراجع في القوائم المالية خلال الفترة الحالية، وحدث خطر إنهيار سعر السهم في الفترة المقبلة، وذلك لأنه يترتب على وجود مشاكل محاسبية في الفترة الحالية تأخر إصدار تقرير المراجعة نتيجة للتفاوض بين الإدارة والمراجع الخارجي ورغبتها في عدم الإفصاح عن تلك المشاكل (أخبار سيئة)، مما يزيد من احتمال إصدار رأي غير نظيف في الفترة التالية، وبالتالي حدوث خطر إنهيار سعر السهم، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني.

٤- يوجد تأثير إيجابي ومعنوي بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة خلال الفترة السابقة وإعادة إصدار القوائم المالية خلال الفترة الحالية واحتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم في الفترة المقبلة، ويزداد قوة هذا التأثير في ظل وجود طول غير طبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة مع إعادة إصدار القوائم المالية، وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث.

٥- تتأثر طبيعة العلاقة بين الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة وخطر إنهيار سعر السهم بمجموعة من المتغيرات الرقابية تم اختبارها في الدراسة، والتي تتمثل في ضعف نظام الرقابة الداخلية، ومدى تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي، ومستوى كفاءة سوق رأس المال، وحجم الشركة، وفرص النمو المتاحة، وأخيراً العائد على الأصول.

٦- أظهر التحليل الإضافي أن الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة تفسر ٥٨,٣% من خطر إنهيار سعر السهم وفقاً لمعامل الإلتواء السالب، ٥٤,٨% وفقاً لمعامل التقلب من أسفل لأعلى، وبالتالي تعتبر محدداً جوهرياً لحدوث خطر الإنهيار. كما أظهر التحليل الإضافي أن نوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية للشركة الناتج عن طول فترة إصدار تقرير المراجعة، خاصة إذا كان رأياً متحفظاً، له تأثير جوهري على حدوث خطر إنهيار سعر السهم.

٧- أظهر تحليل الحساسية أهمية الاعتماد على قياس الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة في علاقتها بخطر إنهيار أسعار الأسهم، في ضوء تقسيم فترة إصدار تقرير المراجعة، إلى مجموعتين، أحدهما أكبر والآخر أقل من المتوسط، كمتغير وهمي، وذلك وفقاً لنتائج التحليل الإحصائي.

٨- إتفاق التحليل الأساسي والتحليل الإضافي وتحليل الحساسية على حدوث تأثير جوهري لكل من الطول غير الطبيعي لفترة إصدار تقرير المراجعة ونوع رأي المراجع الخارجي وإعادة إصدار القوائم المالية على حدوث خطر إنهيار سعر السهم، وهو ما يدعم قبول صحة فروض الدراسة.

٢/٩ التوصيات:

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، يوصي الباحثان بما يلي:

١- من الناحية التشريعية، ضرورة قيام الهيئة العامة لقيود وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية، والهيئة العامة للرقابة المالية، بإصدار القوانين التي تلزم الشركات بتخفيض فترة إصدار تقرير المراجعة أسوة بالدول المتقدمة، لأن ذلك يوفر حافزاً أمام الإدارة والمراجع الخارجي نحو سرعة إعداد ومراجعة القوائم المالية.

٢- من الناحية التنظيمية، ضرورة إصدار المعايير المحاسبية التي تزيل غموض المشاكل المحاسبية التي تكون محل خلاف بين الإدارة والمراجع الخارجي ويترتب عليها تأخير إصدار تقرير المراجعة وفي نفس الوقت تمثل دافعاً للإدارة نحو تخزين الأخبار السيئة، وبالتالي حماية مصالح المستثمرين وسرعة تدفق المعلومات لسوق الأوراق المالية.

٣- ضرورة إلزام المراجع الخارجي بالأخلاقيات المهنية، فضلاً عن الالتزام بالمعايير المهنية الدولية التي تتطلب إفصاح المراجع الخارجي عن أمور المراجعة الرئيسية والتي تم مناقشتها مع الإدارة ويترتب عليها تأخر إصدار تقرير المراجعة بالإضافة إلى عدم رضوخ المراجع لإدارة الشركة، وهو ما يقيد سلوك الإدارة نحو تخزين الأخبار السيئة كمقدمات لحدوث خطر انهيار سعر السهم.

٤- ضرورة تفعيل دور الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، لما لذلك من انعكاس على قوة نظام الرقابة الداخلية وتحجيم قدرات الإدارة نحو تخزين الأخبار السيئة وبالتالي تخفيض مخاطر انهيار أسعر الأسهم.

٥- تقدم نتائج الإختبارات الإحصائية الأساسية والإضافية إرشادات للإدارة التنفيذية للشركات بضرورة الحرص على جودة القوائم المالية، حيث أن إعادة إصدار القوائم المالية يرتبط بشكل جوهري بحدوث خطر انهيار سعر السهم.

٣/٩ فرص البحث المستقبلية:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تدعيم تلك النتائج في بيئة الأعمال المصرية، من خلال تناول العناصر التالية بالبحث والتحليل وذلك لندرة الدراسات التي تناولتها على مستوى العالم العربي:

١- دراسة أثر جودة المراجعة الداخلية و/أو الخارجية على خطر انهيار سعر السهم، والمفاضلة بينهما من حيث القدرة على تخفيض مخاطر الإنهيار.

٢- دراسة أثر إلزام المراجعين بمعيير المراجعة الدولي رقم (٧٠١) بالإفصاح عن أمور المراجعة الرئيسية في تقرير المراجع الخارجي على خطر انهيار سعر السهم.

٣- دراسة أثر التحفظ المحاسبي ومستوى عدم تماثل المعلومات على مخاطر انهيار سعر السهم.

٤- دراسة أثر نوع الإفصاح كونه إجبارياً أو اختيارياً على قدرة الإدارة على تخزين الأخبار السيئة وحدوث مخاطر انهيار سعر السهم.

١٠- قائمة المراجع:

١/١٠ المراجع العربية:

- الصيرفي، أسماء أحمد، (٢٠١٧)، "نحو تفسير منطقي لفترة تأخير تقرير مراقبي الحسابات بالجهاز المركزي للمحاسبات ومكاتب المراجعة الخاصة-دراسة تطبيقية مقارنة"، **مجلة المحاسبة والمراجعة AUJAA**، ٢(٥): ١-٢٨.
- جمعة، غادة محمد، (٢٠١٧)، " دور جودة الأرباح المحاسبية في الحد من عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال: مع دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة - جامعة المنصورة، ١-١٣٦.
- عبد المجيد، حميده محمد، (٢٠١٨)، "قياس أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات السعودية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، ١٤(١): ٩٦-١٤٢.
- عثمان، محمد أحمد، (٢٠١٦)، "دراسة إختبارية للعلاقة بين تقارير أداء الاستدامة والأداء المالي والإقتصادي للشركات المساهمة المصرية من منظور تأثير تنوع سمات وخصائص أعضاء مجلس الإدارة وهيكل الملكية"، **المجلة العلمية التجارة والتمويل**، كلية التجارة - جامعة طنطا، ٣: ٢٦٩-٣٣٤.
- محمد، سامي حسن علي، (٢٠١٦)، "إطار مقترح لقياس وتفسير التأثير المشترك لكل من التخصص الصناعي والفترة الزمنية لإرتباط المراجع بالشركة علي تأخير توقيت إصدار تقرير المراجعة للشركات المساهمة: دراسة تطبيقية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس، ٢٠(١): ٣٠٣-٣٥٢.
- محمود، عبد الحميد العيسوي، (٢٠١٧)، "أثر جودة أنشطة المراجعة الداخلية على توقيت إصدار تقرير المراجع الخارجي: مع دراسة ميدانية في بيئة الممارسة المهنية المصرية"، **مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية**، ٢: ٢٣٧-٣١٣.
- محمود، عبد الحميد العيسوي، (٢٠١٨)، "محددات الإفصاح عن أمور المراجعة الرئيسية في تقرير المراجع الخارجي مع دراسة ميدانية في بيئة الممارسة المهنية المصرية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، ١: ٤٧١-٥٣٣.
- مليجي، مجدي مليجي، (٢٠١٤)، "محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره علي أداء وسمعة البنوك في البيئة المصرية - دراسة نظرية تطبيقية"، **المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة - مصر**، ٤: ١-٨١.

- مليجي، مجدي مليجي عبد الحليم، (٢٠١٩)، "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر إنهيار سعر السهم، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الاسكندرية، ٣ (٣): ٢٩٣-٣٧٩. ٢/١٠ المراجع الأجنبية:

- Abernathy, J.L., Barnes, M., Stefaniak, C. and Weisbarth, A. (2017), "An international perspective on audit report lag: a synthesis of the literature and opportunities for future research", **International Journal of Auditing**, 21(1): 100-127.
- Andreou, Christoforos and Andreou, Panayiotis C. and Lambertides, Neophytos,(2019), "Financial Distress Risk and Stock Price Crashes", Available at SSRN:<http://dx.doi.org>.
- Andreou, P.C., Louca, C. and Petrou, A.P., (2017), "CEO age and stock price crash risk", **Review of Finance**, 21(3): 1287-1325.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D.W., Kinney Jr, W.R. and LaFond, R., (2008), "The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality", **The Accounting Review**, 83(1): 217-250.
- Asthana, S., (2014), "Abnormal audit delays, earnings quality and firm value in the USA", **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 12(1): 21-44.
- Ball, R., (2009), "Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals", **Journal of Accounting Research**, 47(2), 277-323.
- Bamber, E.M., Bamber, L.S. and Schoderbek, M.P., (1993), "Audit structure and other determinants of audit report lag: an empirical analysis", **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, 12(1): 1-23.
- Barber, B.M. and Odean, T. (2013), "The behavior of individual investors", in Constantinides, G.M., Harris, M. and Stulz, R.M. (Eds), **Handbook of the Economics of Finance**, 2(Part B), Elsevier, Amsterdam: 799-1612.
- Beattie V.A., Fearnley, S. and Brandt, R.T., (2001), "Behind Closed Doors: What Company Audit is Really About", Palgrave Macmillan, London.
- Beattie, V.A., Hines, T. and Fearnley, S., (2011), "Reaching Key Financial Reporting Decisions: How Directors and Auditors Interact", John Wiley and Sons, Chichester.
- Benmelech, E., Kandel, E., Veronesi, P., (2010), "Stock-based compensation and CEO (dis)incentives", **Quarterly Journal of Economics**, 125: 1769–1820.

- Blankley, A.I. ; Hurtt, D.N. and MacGregor, J.E. (2014), "The relationship between audit report lags and future restatements", **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, 33(2): 27-57.
- Bleck, A., and X. Liu. (2007), "Market Transparency and the Accounting Regime", **Journal of Accounting Research**, 45(2): 229–256.
- Bryant-Kutcher, L., Peng, E.Y. and Weber, D.P., (2013), "Regulating the timing of disclosure: insights from the acceleration of 10-K filing deadlines", **Journal of Accounting and Public Policy**, 32(6): 475-494.
- Bryant-Kutcher, L., Peng, E.Y. and Weber, D.P., (2013), "Regulating the timing of disclosure: insights from the acceleration of 10-K filing deadlines", **Journal of Accounting and Public Policy**, 32(6): 475-494.
- Callen, J.L. and Fang, X. (2015), "Short interest and stock price crash risk", **Journal of Banking and Finance**, 60:181-194.
- Carslaw, C.A. and Kaplan, S.E., (1991), "An examination of audit delay: further evidence from New Zealand", **Accounting and Business Research**, 22(85): 21-32.
- Chan, K. H., Luo, V. W. and P.L.L Mo, (2016), "Determinants and implications of long audit reporting lags: Evidence from China", **Accounting Business Research**, 46(2), 145-166.
- Chauhan, Y ; S. Kumar and R. Pathak, (2017), "Stock liquidity and stock prices crash-risk: Evidence from India", **North American Journal of Economics and Finance**, 41:70-81.
- Chen, J., Chan, K.C., Dong, W. and Zhang, F., (2017), "Internal control and stock price crash risk: evidence from China", **European Accounting Review**, 26(1): 125-152.
- Chen, J.; H. Hong, and J. C. Stein, (2001), "Forecasting crashes, trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices", **Journal of Financial Economics**, 6: 345–381.
- Cho S, Lee C and Pfeiffer R, (2013), "Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry", **Journal of Accounting and Public Policy**, 32: 71-83, Available at: <http://www.elsevier.com>.
- Church, B. K., S. M. Davis, and S. A. McCracken, (2008), "The auditor's reporting model: A literature overview and research synthesis", **Accounting Horizons**, 22 (1): 69–90.
- Dabor, A. O. and B. D. Uyagu, (2018), "Abnormal Audit Delay and Earnings Quality in Nigerian Banking", **Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business**, 2(2): 99-108.
- Dang, V. A.; E. Lee; Y. Liu and C. Zeng, (2018), "Corporate debt maturity and stock price crash risk", **European Financial Management**, 24: 451–484.

- Dechow, P., Sloan, R. and Sweeney, A., (1995), "Detecting earnings management", **The Accounting Review**, 70(2):193-225.
- DeFond, M.L., Hung, M., Li, S., and Y. Li, (2015), "Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk?", **The Accounting Review**, 90, 265-299.
- Doyle, J., Ge, W. and McVay, S., (2007a), "Accruals quality and internal control over financial reporting", **The Accounting Review**, 82(5):1141-1170.
- Doyle, J., Ge, W. and McVay, S., (2007b), "Determinants of weakness in internal control over financial reporting", **Journal of Accounting and Economics**, 44(1-2): 193-223.
- Durand, G. (2019), "The determinants of audit report lag: a meta-analysis", **Managerial Auditing Journal**, 34 (1): 44-75.
- Ertugrul, M., J. Lei, J. Qiu, and C. Wan,(2017), "Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 52 (2): 811–836.
- Fang, J., Haw, I.M., Yu, V. and Zhang, X., (2014), "Positive externality of analyst coverage upon audit services: evidence from China", **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics**, 21(2): 186-206.
- Feng, H., Habib, A., Huang, H.J. and Qi, B.-L., (2019), "Auditor industry specialization and stock price crash risk: individual-level evidence", **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics**, 1-27.
- Francis, B., Hasan, I. and Li, L., (2016), "Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 46(2): 217-260.
- Habib, A. and Hasan, M. M. and Jiang, H., (2018), "Stock Price Crash Risk: Review of the Empirical Literature", **Accounting and Finance**, 58: 211–251.
- Habib, A. and Hasan, M.M., (2017), "Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk", **Research in International Business and Finance**, 39(Part A): 389-405.
- Habib, A. and Hasan, M.M., (2016), "Auditor-provided tax services and stock price crash risk", **Accounting and Business Research**, 46(1): 51-82.
- Habib, A. and Huang, H. (2019), "Abnormally long audit report lags and future stock price crash risk: evidence from China", **International Journal of Managerial Finance**, 15(4): 611-635.
- Habib, A., Md. B. U. Bhuiyan, H. J. Huang and M. S. Miah, (2019), "Determinants of audit report lag: A meta-analysis", **International Journal of Auditing**, 23(1): 20-44.

- Habiba, A.; M. M. Hasanb and H. Jiange, (2018), "Stock price crash risk: review of the empirical literature", **Accounting and Finance**, 58: 211–251.
- Harvey, C. R.; Graham, J. R.; and S. Rajgopal,(2005), "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting", **Journal of Accounting and Economics**, 40: 3–73.
- Healy P, Palepu K, (2001), "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature", **Journal of Accounting and Economics**, 31: 405-440, Available at: <http://www.elsevier.com>.
- Hong, H., and J. Stein, (2003), "Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes", **Review of Financial Studies**, 16, 487–525.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J. and Tehranian, H., (2009), "Opaque financial reports, R2, and crash risk", **Journal of Financial Economics**, 94(1): 67-86.
- Jensen, M.C. (2005), "Agency costs of overvalued equity", **Financial Management**, (Blackwell Publishing Limited), 34 (1): 5-19.
- Jensen, M.C., (2004), "The Agency Cost of Overvalued Equity and the Current State of Corporate Finance", **European Financial Management**, 10 (4): 549-565.
- Jin, L. and Myers, S.C., (2006), "R2 around the world: new theory and new tests", **Journal of Financial Economics**, 79(2): 257-292.
- Khajavi, S. and A. Zare, (2016), "The Effect of Audit Quality on Stock Crash Risk in Tehran Stock Exchange", **International Journal of Economics and Financial Issues**, 6(1): 20-25.
- KHodarahmi, B., H. Foroughnejad, M.J. Sharifi and A. Talebi, (2016), "The Impact of Information Asymmetry on the Future Stock Price Crash Risk of Listed Companies in the Tehran Stock Exchange", **Journal of Asset Management and Financing**, (4)3: 39-58.
- Kim,Chansog (Francis) ; Ke Wang and L. Zhang, (2019), "Readability of 10-K Reports and Stock Price Crash Risk", **Contemporary Accounting Research**, 35(3): 1184-1216.
- Kim, J-B and Zhang, Liandong, (2016), " Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence", **Contemporary Accounting Research**, 33(1): 412-441.
- Kim, J.-B. and Zhang L. (2014), "Financial reporting opacity and expected crash risk: evidence from implied volatility smirks", **Contemporary Accounting Research**, 31(3): 851-875.
- Kim, J.-B. and Zhang L., (2011a), "Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis", **Journal of Financial Economics**, 100: 639–662.

- Kim, J.-B. and Zhang L., (2011b), "CEO vs. CFO: Equity Incentives and Crashes", **Journal of Financial Economics**, 101: 713–730.
- Kim, J.B., Chen, C., and Yao, L., (2017), "Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?", **Journal of Corporate Finance**, 42, 36-54.
- Kim, J.-B., Li, Y. and Zhang, L., (2011a), "CFOs versus CEOs: equity incentives and crashes", **Journal of Financial Economics**, 101(3): 713-730.
- Kim, J.-B., Li, Y. and Zhang, L., (2011b), "Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis", **Journal of Financial Economics**, 100(3): 639-662.
- Knechel, W.R. and Payne, J.L., (2001), "Additional evidence on audit report lag", **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, 20(1):137-146.
- Knechel, W.R., Rouse, P. and Schelleman, C. (2009), "A modified audit production framework: evaluating the relative efficiency of audit engagements", *The Accounting Review*, 84(5): 1607-1638.
- Kothari, S.P., Shu, S. and Wysocki, P.D., (2009), "Do managers withhold bad news?", **Journal of Accounting Research**, 47(1): 241-276.
- Lambert, T.A., Jones, K. and Brazel, J.F., (2011), "Unintended consequences of accelerated filings: are mandatory reductions in audit delay associated with reductions in earnings quality?", working paper, **Drexel University- Philadelphia, PA**.
- Leventis, S., Dimitropoulos, P. and Owusu-Ansah, S., (2013), "Corporate governance and accounting conservatism: evidence from the banking industry", **Corporate Governance: An International Review**, 21(3): 264-286.
- Lim, H., Kang, S. K., and Kim, H., (2016), "Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence", **Emerging Markets Finance and Trade**, 52(9), 2100-2114.
- Mao, M.Q. and Yu, Y., (2015), "Analysts' cash flow forecasts, audit effort, and audit opinions on internal control", **Journal of Business Finance and Accounting**, 42(5-6): 635-664.
- Martinez-Ferrero J, Rodriguez-Ariza L, Garcia-Sanchez I and Cuadrado-Ballesteros B, (2017), "Corporate Social Responsibility Disclosure and Information Asymmetry: The Role of Family Ownership", **Review of Managerial Science**, Original Paper, 1-32.
- Martinez-Ferrero J, Ruiz-Cano D and Garcia-Sanchez I, (2016), "The Causal Link between Sustainable Disclosure and Information Asymmetry: The Moderating Role of the Stakeholder Protection

- Context", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 23: 319-332.
- Mitra, S., Jaggi, B. and Hossain, M., (2013), "Internal control weaknesses and accounting conservatism: evidence from the post Sarbanes-Oxley Period", **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 28(2):152-191.
 - MohammadRezaei, F. and Mohd-Saleh, N. (2018), "Audit report lag: the role of auditor type and increased competition in the audit market", **Accounting and Finance**, 58(3): 885-920.
 - Palmrose, Z. V., and Scholz, S. (2004), "The Circumstances and Legal Consequences of Non-GAAP Reporting: Evidence from Restatements", **Contemporary Accounting Research**, 21:139-180.
 - Park, S. Yeon and Y. Song, (2018), "The Effect of Ownership Structure On Future Stock Price Crash Risk: Korean Evidence", **The Journal of Applied Business Research**, 34, (2): 355-368.
 - Pereira da Silva, Paulo, (2019), "Corporate Governance, Earnings Quality and Idiosyncratic Crash Risk During the 2007-2008 Financial Crisis", **Journal of Multinational Financial Management**, 51: 61-79.
 - Robin, A. and Zhang, H., (2015), "Do industry-specialist auditors influence stock price crash risk?", **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, 34(3): 47-79.
 - Salterio, S., (2012), "Fifteen years in the trenches: auditor-client negotiations exposed and explored", **Accounting and Finance**, 52(1): 233-286.
 - Securities and Exchange Commission, (2002), "Final Rule: Acceleration of periodic report filing dates and disclosure concerning website access to reports", Release 33-6128.
 - Stewart, E. and Cairney, T., (2019), "Audit report lag and client industry homogeneity", **Managerial Auditing Journal**, 34(8):1008-1028.
 - Tanyi, P., Raghunandan, K. and Barua, A., (2010), "Audit report lags after voluntary and involuntary auditor changes", **Accounting Horizons**, 24(4): 671-688.
 - Turel, Asli (2010), "Timeliness of financial reporting in emerging capital markets: Evidence from Turkey", **Istanbul University Journal of the School of Business Administration**.
 - Vorst, P.M. (2017), "Equity Market Competition and Stock Price Crash Risk", SSRN, <https://ssrn.com/abstract=2661580>.
 - Watts, R. L., and Zimmerman, J. L., (1990), "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective", **The Accounting Review**, 65(1):131-133.

- Whittred, G.P. and Zimmer, I., (1980), "Audit qualification and the timeliness of corporate annual reports", **The Accounting Review**, 50(4): 563-577.
- Yeung, W. H. and C. Lento, (2018),"Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash risk: Evidence from China", **Global Finance Journal**, 37: 1-24.
- Zhu, W., (2016), "Accruals and price crashes", **Review of Accounting Studies**, 21(2): 349-499.