

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية

د/ رباب حمدي جميل

أستاذ المحاسبة المساعد ، كلية إدارة الأعمال ، جامعة الأمير سطام بن عبد العزيز ،
السعودية المعار من كلية الاقتصاد والإدارة ، جامعة ٦ أكتوبر ، مصر .

د/ عبد العزيز محسن المهجان

مدرس المحاسبة ، كلية الاقتصاد والإدارة ، جامعة ٦ أكتوبر ، مصر .

ملخص البحث:

يهدف هذا البحث إلى قياس أثر مؤشرات التحصين الإداري (فترة بقاء المدير التنفيذي – استقلالية مجلس الإدارة – ازدواجية دور المدير التنفيذي- الرافعة المالية) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال الدور المعدل لجودة الأرباح.

تتمثل عينة الدراسة في ٦٨ شركة مدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢٢ ، تم التوصل إلى نتائج الدراسة من خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى OLS وطريقة التأثيرات الثابتة والعشوائية وكذلك نمذجة المعادلة الهيكلية SEM.

وجدت الدراسة أنه يوجد تأثير طردي معنوي للازدواجية في مجلس الإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بينما لا يوجد تأثير مباشر معنوي لباقي مؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويوجد تأثير غير مباشر عكسي كلي لفترة بقاء المدير التنفيذي وطردي كلي لاستقلالية مجلس الإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال الدور المعدل لجودة الأرباح.

بينما لا يوجد تأثير غير مباشر لازدواجية دور المدير التنفيذي والرافعة المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال الدور المعدل لجودة الأرباح،

وأخيراً يوجد تأثير عكسي معنوي لجودة الأرباح على احتمالات مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

مصطلحات البحث: التحصين الإداري - مخاطر انهيار أسعار الأسهم - جودة الأرباح.

The Impact of Managerial Entrenchment on the Stock Price Crash Risk: Moderating Effects of Earning Quality with Empirical Study

Abstract:

This research aims to measure the impact of Managerial Entrenchment indicators (CEO's tenure - board of directors' independence - CEO's duality - financial leverage) on the stock price crash risk through its Earning Quality as a moderating variable.

The study sample is represented in 68 companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2015 until 2022. The results of the study were reached using the OLS method, the effective and random effects method, and also by relying on the SEM structure.

The study found that there is a significant delayed effect of board duality on stock price crash risk, while there is no significant direct effect for the rest of managerial entrenchment indicators on stock price crash risk.

There is an indirect, inverse, on total effect of CEO's tenure and a total inverse effect of board independence on stock price crash risk through earning quality as an moderating variable, while there is no indirect effect of CEO's duality and financial leverage on the stock price crash risk through earning quality as an moderating variable. Finally, there is a confirmed significant effect of the earning quality on the probability of stock price crash risk.

Key words: Managerial Entrenchment, Stock Price Crash Risk, Earning Quality.

١ - المقدمة وطبيعة المشكلة:

ينشأ التحصين الإداري عندما تزداد القوة الذاتية للمديرين امام المساهمين مع استغلالهم لضعف الدور الرقابي بالشركة وذلك لتحقيق مصالحهم الشخصية، فضعف الدور الرقابي يزيد من تمكين المديرين مما يسهم في زيادة التحصين الإداري لديهم، فيسعون إلى تعظيم منافعهم عن طريق الحوافز والمكافآت والترقيات للدرجات الإدارية الأعلى مع حرصهم الشديد على تجنب خطر المساءلة من قبل الأطراف المعنية وذلك بصرف النظر عن الكفاءة والأداء وتعظيم قيمة الشركة.

وقد أشار (Adam et al (2024: 690) إلى ان التحصين الإداري ناتج عن الصراع بين المساهمين والمديرين مما يزيد من مشاكل الوكالة ويضعف من اليات حوكمة الشركات، وعلى الرغم من ذلك فالتحصين الإداري من الممكن ان يزيد من ثروة المساهمين نتيجة سعي المديرين لنفع جميع أصحاب المصالح بما فيهم أنفسهم وهذا يدل على تميزهم ادارياً. (Schillemans et al ,2023 :653-654)

بينما إذا سعي المديرين إلى استغلال نقاط الضعف بالشركة وخاصة ضعف الرقابة مع سعيهم لامتلاك أكبر قدر ممكن من الأسهم لحماية مصالحهم الشخصية ولزيادة سيطرتهم على الشركة فهذا يؤدي إلى استخدامهم لسلطة غير شرعية وغير متاحة للجميع مما يؤدي إلى قبول المساهمين بقرارات هؤلاء المديرين نتيجة سيطرتهم على مجريات الأمور والقرارات. (Kalembe et al, 2023: 2).

تلعب الأرباح دوراً هاماً في إعطاء صورة كاملة عن الأداء بالشركات، ولكن الأرباح في كثير من الأحيان لا تقدم الوضع الحقيقي للأداء بالشركات نتيجة المرونة التي تتيحها البدائل المحاسبية في قياس الاستحقاقات مما يتيح إمكانية التلاعب بالأرباح والتي تعتبر مقياس عكسي لجودة الأرباح.

وقد أشار Bazrafshan et al, (2023 :3088) إلى ان جودة الأرباح هي الأرباح الفعلية الحالية التي تعكس بصدق الأداء المستقبلي للشركة، وجودة الأرباح تقلل من تباين المعلومات بين المستخدمين وتقلل من درجة المخاطر حيث انها تعكس التمثيل الصادق لتوزيعات أرباح الأسهم، ويمكن قياس جودة الأرباح من خلال استخدام أسعار أسهم الشركة.

ان سعر السهم هو المؤشر الذي يستند اليه المساهمين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وبالتالي هناك علاقة طردية تربط بين سعر السهم وارباح الشركة، فالشركات التي تتميز باستقرار أرباحها ترتفع قيمة أسهمها كون ذلك دليل علي انخفاض المخاطر التي تواجه الشركة.

ولكن عندما تزداد التقلبات بالأرباح تزداد المخاطر التي يواجهها المساهمين وبالتالي تنخفض قيمة السهم، ويقصد بمخاطر انهيار أسعار الأسهم كما أشار إليها Li et al , (2023 : 5) بانها القيم السلبية المتطرفة لعوائد الأسهم التي تؤدي إلي انخفاض ثروة المساهمين ، وللتغلب على هذا الامر قد تلجأ الشركات إلى إدارة الأرباح لكي تبدو أرباحها أكثر استقراراً مما ينتج عنه انخفاض في جودة الأرباح.

بناء على ذلك فإن المديرين المتحصنين يسعون إلى اضعاف الرقابة واليات الحوكمة داخل الشركة في سبيل تحقيق منافعهم الشخصية، ويسعون إلى السيطرة على أكبر قدر ممكن من الأسهم للحفاظ على استقرار مناصبهم، فهؤلاء المديرين يستغلون ما لديهم من سلطة مكتسبة عن طريق التحصين الإداري وينخرطون في ممارسة إدارة الأرباح التي تضر بالمساهمين مما ينعكس بالسلب على جودة الأرباح.

ان أرباح الأسهم يجب ان تتسم بالاستمرارية والتكرار، والمساهمون يعتبرون ان الأرباح الجيدة بمثابة مرشد لهم ذات جودة مرتفعة للتنبؤ بالأرباح المستقبلية، وجودة الأرباح تمثل جانب هام لتقييم الوضع الحالي للشركة ولتقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

ان أسعار الأسهم بالأسواق المالية تتأثر بأرباح الشركة بشكل مباشر، فالمساهمين على استعداد لدفع أسعار مرتفعة للأسهم المستقرة ذات المعدل الثابت في النمو، حيث ان التقلبات والتذبذب في أسعار الأسهم مؤشر على زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم، والتحصين الإداري يؤثر بشكل كبير على أسعار الأسهم، فممارسة اليات التحصين الإداري بشكل غير جيد قد تؤدي إلى التقييم الخاطئ لأسعار الأسهم المتداولة بالأسواق المالية.

وبناء على ذلك يمكن صياغة المشكلة في التساؤلات التالية: -

- أ- هل هناك أثر للتحصين الإداري على جودة الأرباح؟
- ب- هل هناك أثر لجودة الأرباح على مخاطر انهيار أسعار الأسهم؟
- ج- هل هناك أثر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم؟
- د- هل هناك أثر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل جودة الأرباح كمتغير معدل؟

٢ - هدف البحث:

يهدف البحث بشكل رئيسي الى توضيح أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل جودة الأرباح كمتغير معدل، وذلك من خلال تناول:
أ-ليات التحصين الإداري واثارها علي جودة الارباح.
ب- جودة الأرباح وعلاقتها بمخاطر انهيار أسعار الأسهم.
ج - التحصين الإداري وأثره على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
د-أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل جودة الأرباح كمتغير معدل.

٣- أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من موضوعه ومجال تطبيقه ويمكن ايضاح ذلك من خلال:

١/٣ الأهمية العلمية للبحث:

تتبع الأهمية العلمية للبحث من أهمية موضوع البحث الذي يتطرق إلى أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل جودة الأرباح كمتغير معدل، وذلك من خلال توضيح أثر التحصين الإداري والياتة على كلاً من جودة الأرباح ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، ثم تناول أهمية الحفاظ علي جودة الأرباح للحد من إدارة الأرباح للحفاظ على الأسهم من مخاطر انهيار أسعارها.

٢/٣ الأهمية العملية للبحث:

هذا البحث يعتبر امتداداً للعديد من الابحاث التي تناولت التحصين الإداري لكنه يمتد ليتناول أثر ليات التحصين الإداري على كلاً من مخاطر انهيار أسعار الأسهم وجودة الأرباح، وذلك من خلال تقديم دليل من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، لتوضيح دور التحصين الإداري والياتة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم وجودة الأرباح، وايضاً توضيح الدور المعدل لجودة الأرباح ومدى تأثيرها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٤- نطاق البحث:

تتم الدراسة التطبيقية على عينة تحكمية يتم اختيارها من بين الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة الزمنية (٢٠١٥ - 2022) على أن تحقق الشركات عوائد أسبوعية لا تساوي الصفر بحد ادني ٢٦ أسبوع خلال العام حتى تحقق شرط سيولة الأسهم في تقدير نموذج السوق لتقدير مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٥- خطة البحث:

تحقيقاً لهدف البحث والتزاماً بنطاق البحث سوف يتم تقسيم باقي اجزاء البحث كما يلي:

- القسم الاول:** تحليل الدراسات السابقة لتحديد الفجوة البحثية واشتقاق فرضيات البحث.
القسم الثاني: اليات التحصين الإداري واثارها علي جودة الارباح.
القسم الثالث: جودة الأرباح وعلاقتها بمخاطر انهيار أسعار الاسهم.
القسم الرابع: التحصين الإداري وأثره على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
القسم الخامس: أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل جودة الأرباح كمتغير معدل.
القسم السادس: الدراسة التطبيقية.
القسم السابع: النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية.
٦- قائمة المراجع.

القسم الاول: تحليل الادبيات السابقة لتحديد الفجوة البحثية واشتقاق فرضيات البحث

فيما يخص الدراسات السابقة التي تناولت التحصين الإداري وجودة الأرباح، فقد تناولت دراسة (Herawaty et al , 2019) تأثير فترة بقاء المدير التنفيذي والمهارات الإدارية علي حوكمة الشركات كمتغير معدل عن التلاعب بالأرباح مع استخدام المتغيرات التالية حجم الشركة و الرافعة المالية، وقد تم اجراء الدراسة علي ٢٤٠ شركة من الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية الاندونيسية خلال الفترة من عام ٢٠١٢ إلي عام ٢٠١٦، وقد توصلت الدراسة إلي ان فترة بقاء المدير

التنفيذي لها اثر إيجابي على التلاعب بالأرباح وسلبى على جودة الأرباح بينما حوكمة الشركات لها تأثير سلبي على التلاعب بالأرباح وإيجابي على جودة الأرباح. اما دراسة (Dakhli & Mtiraoui, 2021) فتهدف إلى دراسة العلاقة بين التحصين الإداري وجودة عملية المراجعة وخصائص الشركات ، وتم استخدام نموذج الانحدار متعدد المتغيرات لاختبار فروض الدراسة ، وذلك على عينة مكونة من ٢٢٤ شركة مدرجة بسوق الأوراق المالية بتونس خلال الفترة من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠٢٠ ، وذلك من خلال العوامل التالية : ازدواجية دور المدير التنفيذي – فترة بقاء المدير التنفيذي – عمر المدير التنفيذي – اقدمية المدير التنفيذي كمقاييس للتحصين الإداري ، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين جودة عملية المراجعة والتحصين الإداري ، كما ان خصائص الشركة تؤثر على التحصين الإداري ، الأداء المالي للشركة والرافعة المالية القوية لها روابط إيجابية مع التحصين الإداري ، كما ان جائحة فيروس كورونا لها تأثير سلبي على مستوى التحصين الإداري.

بينما دراسة (Tina et al , 2021) تناولت تأثير خصائص المدير التنفيذي على جودة التقارير المالية للشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية بنيجيريا ، وتمثلت عينة الدراسة في ١٥ شركة تعمل بالقطاع المالي النيجيري خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٩ ، وقد تم قياس خصائص المدير التنفيذي باستخدام المتغيرات التالية : جنس المدير التنفيذي ، الخبرة المالية للمدير التنفيذي ، فترة بقاء المدير التنفيذي ، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين جنس المدير التنفيذي وجودة التقارير المالية ، وايضاً وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الخبرة المالية للمدير التنفيذي وجودة التقارير المالية ، ووجود علاقة موجبة ومعنوية بين فترة بقاء المدير التنفيذي وجودة التقارير المالية مع التوصية بتحديد الحد الأقصى لفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه.

اما دراسة (Sin, 2022) فقد تناولت العلاقة بين هيكل مجلس الإدارة وجودة الأرباح بالقطاع المصرفي في ماليزيا ، وركزت هذه الدراسة على العوامل التالية : حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة غير التنفيذي ، فترة بقاء المدير

التنفيذي والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة ، وهذه الدراسة تمت علي ١٠ بنوك مدرجة بالبورصة في ماليزيا وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٦ إلي عام ٢٠١٩ باستخدام نموذج جونز المعدل في اختبار الفروض ، وقد توصلت الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين جودة الأرباح وحجم مجلس الإدارة والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة ، وايضاً هناك علاقة سلبية بين استقلالية مجلس الإدارة غير التنفيذي وفترة بقاء المدير التنفيذي وبين جودة الأرباح.

بينما دراسة (Alves,2023) تناولت تقييم العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وجودة الأرباح وذلك من خلال نظرية الوكالة، وأيضاً تناول علاقة استقلالية مجلس الإدارة بجودة الأرباح من خلال الاستحقاقات التقديرية. واعتمدت هذه الدراسة على استخدام نموذج الانحدار لفحص تأثير ازدواجية دور المدير التنفيذي علي جودة الأرباح واختبار ما إذا كانت استقلالية مجلس الإدارة تؤثر في هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة ببورصة الأوراق المالية بالبرتغال من عام ٢٠٠٢ إلى ٢٠١٦، وقد توصلت الدراسة إلى انه طبقاً لنظرية الوكالة فان ازدواجية دور المدير التنفيذي تقلل من جودة الأرباح بالإضافة إلى ان جودة الأرباح تتخفض بعدم استقلالية مجلس الإدارة وخاصة في ظل الملكية المركزة.

هدفت دراسة (Arif , (2023) إلي دراسة ما هو تأثير المديرين التنفيذيين ذو السلطة علي جودة الأرباح وذلك في بيئة تتسم بهيمنة قوية من قبل كبار المديرين التنفيذيين علي المديرين الاخرين من خلال فرض نفوذهم علي الهيئات التنظيمية بالشركة خلال الفترة من ٢٠١٠ إلي ٢٠١٩ والتي نتج عنها ١٣٩٥ مشاهدة خلال ١٠ سنوات علي الشركات غير المالية المدرجة ببورصة الأوراق المالية بينجلاديش، وقد توصلت الدراسة إلي ان المديرين التنفيذيين ذو السلطة والخبرة العالية يؤثران تأثيراً ضاراً علي جودة الأرباح كونهم يستخدمون تقنيات للتلاعب بإدارة الأرباح لتحقيق مصالحهم الشخصية.

اما دراسة (Oussii et al , (2023) فقد تناولت علاقة ازدواجية دور المدير التنفيذي والخبرة المالية وهل هذه العلاقة مرتبطة بإدارة الأرباح وخاصة في ظل

وجود الملكية العائلية كمتغير وسيط ، ويتم التطبيق على مجموعة من الشركات المدرجة بالبورصة التونسية من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠٢١ باستخدام نموذج التأثير العشوائي اللوجستي ، وقد توصلت الدراسة إلى ان المديرين التنفيذيين ذوي الخبرة المالية أقل ميلاً للمشاركة في إدارة الأرباح لتجنب الإبلاغ عن الخسائر وانخفاض الأرباح وبالتالي ارتفاع جودة الأرباح بالإضافة إلى ان ازدواجية دور المدير التنفيذي تسمح له بان يكون اكثر قوة وذو سلطة يستخدمها في تحقيق المصالح الذاتية.

بينما تناولت دراسة (Qazi and Douglas, 2023) تأثير نسبة المديرين غير التنفيذيين المستقلين على الحد من إدارة الأرباح وهي المقياس العكسي لجودة الأرباح وذلك على مجموعة من الشركات التي تطبق قواعد الحوكمة بسنغافورة وفيتنام، وتم اختيار خاصيتي التعليم وفترة البقاء كعوامل حاكمة، وقد توصلت الدراسة إلى ان المديرين غير التنفيذيين الذين لديهم تعليم أفضل وفترة بقاءهم في مناصبهم مثالية لديهم انخفاض في إدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Waseem et al, 2023) تحليل اثر التحصين الإداري على الأداء بالشركات المدرجة بال مؤشر KSE100 بباكستان ، وقد تم استخدام حصة الأسهم التي يملكها المدير التنفيذي كمقياس للتحصين الإداري ودراسة تأثيرها على الأداء المالي للشركات ، ويتم قياس أداء الشركة من خلال العائد على الأصول وتوينز Q . وقد تم رصد ٣١٨ مشاهدة في هذه الدراسة، تضم ٥٣ مشاهدة غير مالية خلال الفترة من ٢٠١٥ ألي ٢٠٢٠ من خلال التقارير السنوية للشركات محل الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين التحصين الإداري والأداء المالي للشركات.

اما دراسة (Kalembe et al,2023) فتهدف إلى تحديد العلاقة بين سلطة المدير التنفيذي ولجنة المراجعة وبين جودة الأرباح في الشركات بأوغندا ، وعينة البحث مكونة من ١٣٦ شركة بأوغندا وتم تجميع بيانات الدراسة عن طريق الاستبيانات ، وتم استخدام نموذج المعادلات الهيكلية في اختبار فروض الدراسة . وقد توصلت الدراسة إلى ان سلطة المدير التنفيذي تؤثر بالسلب على جودة الأرباح،

وايضاً فعالية لجنة المراجعة ترتبط بشكل إيجابي نسبياً بجودة الأرباح، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي في العلاقة بين سلطة المدير التنفيذي ولجنة المراجعة. تناولت دراسة Mei, (2023) العلاقة بين مجلس الإدارة وأداء الشركة وذلك بشكل منهجي تناول استعراض ١٣٤ دراسة تجريبية، وقد توصلت الدراسة إلى انه لا يوجد رأي قاطع في الدراسات محل التطبيق علي وجود علاقة بين مجلس الإدارة وأداء الشركة ولكن المؤكد ان هيكل الملكية واليات الحوكمة قد يؤثران علي الحد من ازدواجية دور المدير التنفيذي واستقلالية مجلس الإدارة.

بينما دراسة Ramadhan et al , (2023) فتهدف إلي تحديد تأثير الملكية الإدارية ، الربحية وحجم الشركة علي جودة الأرباح في شركات القطاع المالي المدرجة ببورصة الأوراق المالية بإندونيسيا ، وقد تم تجميع البيانات عن طريق الدراسات السابقة في نفس المجال، وذلك علي ١٦٨ شركة خلال عامي ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ ، وقد توصلت الدراسة إلي ان الملكية الإدارية وحجم الشركة ليس لهما تأثير معنوي علي جودة الأرباح ، كما ان للربحية تأثير سلبي علي إدارة الأرباح.

اما فيما يخص الدراسات السابقة التي تناولت جودة الأرباح ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فقد تناولت دراسة Silva , (2019) استكشاف الارتباط بين جودة الأرباح وحوكمة الشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم خاصة خلال فترات عدم التأكد، وذلك عن طريق التطبيق علي عينة مكونة من ١٣٦١ شركة من مختلف البلدان المتقدمة، وقد توصلت الدراسة إلى ان التعقيم علي الاخبار السيئة يزيد من مخاطر انهيار الأسهم، وان جودة الأرباح تعزز من ثقة المساهمين في المعلومات المالية وبالتالي تتخفض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما دراسة Wongchoti et al , (2021) فقد تناولت فحصاً تجريبياً شاملاً حول تأثير جودة الأرباح علي مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الصين ، وقد تم استخدام مدي شفافية الأرباح ودرجة إدارة الأرباح كمقاييس لجودة الأرباح. وركزت الدراسة على دراسة ظاهرة انهيار أسعار الأسهم في الصين في الفترة من منتصف يونيو ٢٠١٥ إلى أوائل فبراير ٢٠١٦ والتي تسببت في انخفاض القيمة السوقية

للأسهم بمقدار الثلث في هذه الفترة البسيطة. وقد توصلت الدراسة إلى ان جودة الأرباح ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمخاطر انهيار أسعار الأسهم بالصين، وان شفافية الأرباح تقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

اما دراسة (Krismiaii , & Sururi , 2021) فتهدف إلي توضيح كيفية ارتباط التحفظ المحاسبي سواء كان مشروط او غير مشروط مع جودة الأرباح علي أسعار الأسهم في الشركات المدرجة بالبورصة في اندونيسيا ، وتم رصد ٨٤٦ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٦ إلي عام ٢٠١٨ ، وقد توصلت الدراسة إلي ان جميع الشركات التي تطبق سياسات وممارسات التحفظ المحاسبي بجانب جودة الأرباح لها تأثير سلبي علي التحفظ المشروط ، بالإضافة إلي ان سعر السهم يرتبط بشكل سلبي بالتحفظ غير المشروط ، والتحفظ غير المشروط غير مرتبط بجودة الأرباح.

تناولت دراسة (Awad Allah et al , 2024) قياس اثر جودة الأرباح كمتغير معدل علي العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والافصاح عن تقارير الاستدامة وذلك علي عينة مكونة من ٦١ شركة حكومية مدرجة بالبورصة المصرية من عام ٢٠١٢ إلي عام ٢٠١٩ ، وقد توصلت الدراسة إلي انه توجد علاقة بين جودة الأرباح والافصاح عن تقارير الاستدامة ، وهذه العلاقة تقلل من التأثير العكسي للإفصاح عن تقارير الاستدامة علي مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

اما فيما يخص الدراسات السابقة التي تناولت التحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فقد تناولت دراسة (Mamun et al , 2020) دور المدير التنفيذي وعلاقته بمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وقد وجد انه توجد علاقة إيجابية بين قوة الدور الذي يلعبه المدير التنفيذي وبين الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم عند التحكم في الأرباح ، التجنب الضريبي ، الحوافز المتاحة والثقة المفرطة بالمدير التنفيذي.

بينما دراسة (Hu, 2020) فقد تناولت علاقة مجلس الإدارة كأحد اليات التحصين الإداري بمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وذلك علي عينة مكونة من ٤١ شركة باقتصاديات دول مختلفة خلال الفترة من عام ١٩٩٠ إلي عام ٢٠١٢ ، وقد

توصلت الدراسة إلى ان اجراء مزيد من الإصلاحات علي خصائص مجلس الإدارة يساهم في تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

اما دراسة Elhabashy,(2023) فتهدف إلى اختبار اثر التحصين الإداري واستراتيجية الشركة علي مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وذلك علي عينة مكونة من ٤٠ شركة غير مالية مدرجة بمؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٧ إلى عام ٢٠٢١ ، وقد توصلت الدراسة إلى ان الشركة ذات التحصين الإداري المرتفع تنخفض بها مخاطر انهيار أسعار الأسهم وان حجم الشركة ومعدل نمو المبيعات يؤثران إيجابياً علي مخاطر انهيار أسعار الاسهم .

تناولت دراسة Pham & Nguyen, (2023) تفسير تأثير الهدايا التي تمنح للمدير التنفيذي علي هيئة اسهم علي مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويتم اعتبارها تكلفة من تكاليف الوكالة، لذلك قد يلجا المديرين الانتهازين لحجب الاخبار السيئة مما يتسبب في انهيار أسعار الأسهم علي المدى الطويل، وقد تم رصد ٢٣٦٣٧ مشاهدة من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠١٦، وقد توصلت الدراسة إلى ان الشركات التي تمنح للمديرين هدايا علي شكل اسهم اكثر عرضة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما دراسة Su et al.,(2024) فقد تناولت العلاقة بين إخفاء المديرين التنفيذيين للأخبار السيئة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم سعيًا وراء المكافآت والحوافز ، تم اجراء الدراسة علي عينة من الشركات المساهمة بالصين خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٨ بإجمالي ١٣٤١٦ مشاهدة، وقد توصلت الدراسة إلى انه يجب تفعيل قواعد الحوكمة والحد من السلوك الانتهازي للمديرين التنفيذيين.

اما دراسة Dang & Nguyen (2024) فقد تناولت علاقة الحوكمة بمنع مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٦٥٥ شركة غير مالية مدرجة ببورصة فيتنام خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٩، وقد توصلت الدراسة إلى ان حوكمة الشركات وخاصة الداخلية تمنع مخاطر انهيار أسعار الأسهم بالإضافة إلى ان جودة عملية المراجعة الخارجية تعزز من فعالية دور لجان المراجعة في منع انهيار أسعار الأسهم.

وتعقيباً على ما سبق نستنتج ان عرض الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة ليس هدفاً في حد ذاته وانما يتم تناولها لتحديد الفجوة البحثية ولاشتقاق فرضيات البحث، فمن العرض السابق للدراسات التي تناولت التحصين الإداري وجودة الأرباح فقد تم تناول التحصين الإداري من خلال التركيز على احد الاليات وخاصة فترة بقاء المدير التنفيذي يليها هيكل مجلس الإدارة وربطهم بحوكمة الشركات، او عملية المراجعة، او خصائص الشركات، او جودة التقارير، او الخبرة المالية، ولكنه لم يتم التطرق إلى الجمع بين اليات التحصين الإداري وتوضيح تأثير هذه الاليات بشكل مباشر علي جودة الأرباح. بينما الدراسات التي تناولت جودة الأرباح ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فقد تم تناولها من جانب حوكمة الشركات، او إدارة الأرباح، او التحفظ المحاسبي، او الإفصاح عن تقارير الاستدامة، ولكنه لم يتم التطرق إلى تناولها من خلال توضيح أثر التحصين الإداري على كلاً منهم. اما الدراسات التي تناولت التحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فقد تم تناولها من خلال توضيح استراتيجية الشركة، او الهدايا التي تمنح في شكل أسهم للمدير التنفيذي، او حجب الاخبار السيئة، ولكنه لم يتم التطرق إلى تناولها من خلال توضيح أثر جودة الأرباح كمتغير معدل على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وبناء على ذلك فان هذه الدراسة سوف تتناول أثر التحصين الإداري (فترة بقاء المدير التنفيذي – استقلالية مجلس الإدارة – ازدواجية دور المدير التنفيذي- الرافعة المالية) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل.

وفي ضوء ما سبق يمكن اشتقاق فرضيات البحث وهي كالتالي:

H1	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."
H1a	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لفترة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."
H1b	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."
H1c	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."
H1d	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."

" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للتحسين الإداري على جودة الأرباح."	H2
" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لفترة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحسين الإداري على جودة الأرباح."	H2a
" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي كمؤشر للتحسين الإداري على جودة الأرباح."	H2b
" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحسين الإداري على جودة الأرباح."	H2c
" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية كمؤشر للتحسين الإداري على جودة الأرباح."	H2d
" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لجودة الأرباح على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."	H3
" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للتحسين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."	H4
" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لفترة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحسين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."	H4a
" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي كمؤشر للتحسين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."	H4b
" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحسين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."	H4c
" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية كمؤشر للتحسين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."	H4d

القسم الثاني: اليات التحسين الإداري وأثرها على جودة الأرباح

تبني الشركات على العلاقات القائمة بين أطرافها وخاصة علاقة المديرين بالمساهمين، فالمديرين في بعض الأحيان يسعون إلى تغليب مصالحهم الذاتية على المصلحة العامة للشركة، وفي أحيان أخرى يسعى المديرين لتحقيق مصالح المساهمين كونهم وكلاء عنهم ولا يوجد بينهم تعارض في المصالح، وفي كلتا الحالتين لن يستطيع المديرين تحقيق أهدافهم إلا عن طريق اكتسابهم لسلطة كبيرة من خلال التحسين الإداري.

ويقصد بالتحسين الإداري كما أشار إليه (Xie et al , 2023 : 856) الآلية التي يتم استخدامها من قبل المديرين للتحايل على قواعد العمل عن طريق امتلاكهم

لسلطة أكبر داخل الشركة تمكنهم من إضعاف آليات الحوكمة والرقابة لتحقيق مصالحهم الشخصية.

وتفسير مضمون التحصين الإداري مرتبط بتفسير النظريات التالية:

(Schillemans et al,2020; Kalembe et al , 2023; Steinfeld , 2023 ; Lukman et al , 2024)

أ-نظرية الوكالة ويقصد بها وكالة تنشأ بين طرفين ويكون أطرافها عبارة عن الأصل والوكيل، ويقوم الأصل بمهام محددة لصالح الوكيل، على أن يتم اتخاذ القرار من قبل الوكيل في حدود ما يسمح به الأصل، ويتحمل الأصل نتائج القرارات المتخذة من قبل الوكيل ، أي أنها وكالة بين المديرين والمساهمين للتصرف نيابة عنهم، فإذا تعارضت المصالح بين المديرين والمساهمين، فالمديرين سوف يسعون لتعظيم منافعهم على حساب المساهمين " تقديم مصالحهم الشخصية على مصلحة الآخرين"، أن المديرين المتحصنين لديهم معلومات أفضل من المساهمين يستخدمونها لتعظيم منافعهم الشخصية ، وهناك صعوبة في الرقابة كون المديرين لديهم معلومات عن الأحداث المستقبلية مما يعطيهم المجال للتبرير الدائم.

ب-نظرية الإشراف ويقصد بها وكالة تنشأ بين طرفين، يحرص فيها الطرف الأول (المديرين) على مصلحة الطرف الثاني (المساهمين)، ويكون لدي هؤلاء المديرين الرغبة في تحقيق أفضل النتائج التي تصب في مصلحة وكلاءهم. بمعنى أنها وكالة بين المديرين والمساهمين للتصرف نيابة عنهم، ولا يوجد تعارض في المصالح، فالمديرين يسعون إلى العمل لتحقيق مصالح المساهمين " وكلاء عن أصول الشركة "، وتتوافر المعلومات لدي المديرين، ويديرون بكفاءة كون ثرواتهم المستقبلية مرتبطة بثروة أصحاب المصالح بالشركة" المساهمين " ، وهناك توجيه وقيادة دائمين لتيسير قيام المديرين بأعمالهم، وإيضاً هناك حكم ذاتي للمديرين قائم على الثقة مما يقلل من تكاليف الرقابة على سلوك هؤلاء المديرين.

وبناء على ما سبق فان التحصين الإداري له وجهان الوجه الإيجابي المتمثل في نظرية الاشراف، والوجه السلبي المتمثل في نظرية الوكالة كون التحصين الإداري احد العوامل الرئيسية المسببة لمشاكل الوكالة نتيجة سعي المديرين لتحقيق منافعهم الذاتية على حساب المساهمين من خلال اضعاف نظم الرقابة لتجنب المساءلة من قبل المساهمين، ويمكن تعريف التحصين الإداري بأنه حصيلة مجموعة من الاليات يديرها المديرين المتحصنين لزيادة سلطتهم غير المشروعة امام المساهمين لتعظيم منافعهم الشخصية ، او لتحسين أوضاعهم المالية او لاحتفاظهم بمناصبهم او للترقية لمناصب اعلي دون النظر لمصلحة الشركة.

ان التحصين الإداري فالعادة لا يتم بشكل رسمي وانما يسعى المديرين لتطبيقه دون الاعتراف به، وذلك عن طريق شبكة المعارف التي تم تكوينها داخل الشركة نتيجة السيطرة الإدارية التي يتمتع بها المديرون المتحصنون، وهناك اليات للتحصين الإداري يمكن استخدامها لزيادة سلطتهم، واستخدام هذه الاليات من قبل المديرين المتحصنين يترتب عليه زيادة السلوك الانتهازي للمديرين، وفيما يلي عرض لهذه الاليات:

١/٢ ازدواجية دور المدير التنفيذي:

تشير ازدواجية دور المدير التنفيذي إلى ان نفس الشخص يجمع بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وبالتالي فالسلطة تتركز في يد نفس الشخص وبالتالي سوف يتسم المجلس بضعف الرقابة وعدم الاستقلالية. (Arif, 2023: 3)

٢/٢ فترة بقاء المدير التنفيذي:

ان طول فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه تزيد من قوة تحصينه الإداري نتيجة بناءه لشبكة من العلاقات القوية ويكون على دراية بجميع البيانات الحساسة الخاصة بالشركة، ويصبح قادراً على إقامة تحالفات تساعد في زيادة سلطته وقوته. (Janang et al , 2022:733)

٣/٢ استقلالية مجلس الإدارة:

أشار (Janang et al, 2022:732) إلى ان استقلالية مجلس الإدارة هي انخفاض اعداد المديرين غير التنفيذيين وسيطرة المديرين التنفيذيين علي صناعة القرار داخل المجلس ، وبالتالي كلما انخفضت استقلالية مجلس الإدارة كلما زاد التحصين الإداري.

٤/٢ الرافعة المالية:

ويقصد بها المديونية، وكلما انخفضت المديونية زاد التحصين الإداري كونه لا يوجد مقرضين يفرضون تعهدات واشترطات على المديرين مما يؤدي إلي زيادة الرقابة وتجنب تعرضهم للمساءلة. (Salehi & Arianpoor, 2022 : 1628)

وفي ضوء ما سبق نستنتج ان استخدام اليات التحصين الإداري بشكل غير جيد قد يؤدي إلي انخفاض جودة الأرباح، وبالتالي يجب قياس جودة الأرباح لتحديد ما اذا كانت اليات التحصين الإداري تؤثر عليها ام لا ، ولكن احد اهم المشاكل التي تواجه واضعي المعايير او الأطراف ذو العلاقة هي كيفية قياس جودة الأرباح وما هي الجوانب التي يتم التركيز عليها عند القياس، وهناك عدة مقاييس يتم استخدامها في قياس جودة الأرباح منها:

جدول (١/٢) يوضح مقاييس جودة الأرباح

المقاييس المشتقة	المقاييس
-مقياس التقدير المباشر: ويقوم هذا المقياس على علاقة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية بالاستحقاقات وتوجد بينه وبين جودة الأرباح علاقة عكسية.	١-مقاييس مشتقة من العلاقة بين الاستحقاقات والتدفقات النقدية والدخل
-مقياس التدفقات النقدية إلى الدخل: يقوم هذا المقياس على انه كلما اقتربت نسبة التدفقات النقدية التشغيلية من الأرباح ارتفعت جودة الأرباح.	
-مقياس الاستحقاقات الاختيارية: يقوم هذا المقياس على التقدير المباشر للاستحقاقات الاختيارية، توجد علاقة عكسية بين هذا المقياس وجودة الأرباح.	

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية

د/ رباب حمدي جميل & د/ عبد العزيز محسن الصبان

2- مقاييس مشتقة من الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية	-الملاءمة: وهي ان تكون المعلومات مفهومة ومفيدة وتساعد في اتخاذ القرار، هناك علاقة طردية بينها وبين جودة الأرباح.
	-العرض الصادق: وهو وصف المعلومات المتاحة بدقة وحيادية، هناك علاقة طردية بينها وبين جودة الأرباح.
	-القابلية للمقارنة: هي القدرة على مقارنة البيانات المالية المتاحة للشركة مع البيانات المالية للشركات الأخرى بشكل متنسق للحصول على نتائج ثابتة، هناك علاقة طردية بينها وبين جودة الأرباح.
	-القابلية للتحقق: هي ان تكون المعلومة قابلة للتحقق إذا تكررت نفس الافتراضات او البيانات والحصول على نفس النتائج، هناك علاقة طردية بينها وبين جودة الأرباح.
	-التوقيت المناسب: وهو توفير المعلومات لمستخدميها في الوقت المناسب لاتخاذ القرارات الرشيدة، هناك علاقة طردية بينها وبين جودة الأرباح.
	-سهولة الفهم: هي تقديم معلومات يمكن فهمها بسهولة لتجنب أصحاب المصالح التفسير الخاطئ لتلك المعلومات، هناك علاقة طردية بينها وبين جودة الأرباح.
3- مقاييس مشتقة من خصائص السلاسل الزمنية للأرباح	-الاستمرارية: ويقصد بها الاستدامة في تحقيق الأرباح بصورة متكررة، هناك علاقة طردية بين التنبؤ وبين جودة الأرباح.
	-التنبؤ: ويقصد به التنبؤ بالأرباح المستقبلية من خلال استخدام المعلومات المتوفرة من الأرباح الحالية كمدخلات للتنبؤ، هناك علاقة طردية بين التنبؤ وبين جودة الأرباح.
	-التقلب: وهو التقلب في مستوي الأرباح وعدم ثباتها من فترة إلى أخرى، وهناك علاقة عكسية بين التقلب وجودة الأرباح.

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان بالرجوع الي

(Hu, 2020) ; محمد ، ٢٠٢٣ ; pham & Nguyen,2023 ; الحوشي ، ٢٠١٩)

من الجدول السابق يتضح ان استخدام مقياس واحد لقياس جودة الأرباح قد يكون غير كافي، فهناك ابعاد كثيرة لجودة الأرباح، فيمكن قياسها من جانب الخصائص النوعية او من جانب الاستحقاقات او من جانب التدفقات النقدية، وبالتالي فدمج بعض المقاييس مع بعضها البعض قد ينتج عنه قياس أفضل لجودة الأرباح.

وتعقيباً علي ذلك فان الربح المحاسبي هو انعكاس لجوهر الواقع الاقتصادي لأداء أي شركة، وجودة الأرباح هي عبارة عن انخفاض المستحقات وزيادة التدفقات

النقدية، وتضيف جودة الأرباح المصدقية للتقارير المالية وتخفف من حدة التعارض بين المديرين والمساهمين فهي أداة جيدة يمكن استخدامها للحد من عدم تماثل المعلومات ولكن في ظل الممارسات الخاطئة لأليات التحصين الإداري فسوف تتأثر جودة الأرباح، فالتحصين الإداري له تأثير سلبي على جودة الأرباح إذا تم استخدامه بشكل يخدم مديرين الشركة المتحصنين، فكلما زاد التحصين الإداري بهدف زيادة مستوى الأرباح لتحقيق اهداف على المدى القصير مثل المكافآت والترقيات والحوافز كلما انخفضت جودة الأرباح.

وبناء على ذلك فان التحصين الإداري والياته يؤثرون على جودة الأرباح كما يلي:

- ازدواجية دور المدير التنفيذي ينتج عنها زيادة التحصين الإداري وانخفاض جودة الأرباح.
 - طول فترة بقاء المدير التنفيذي ينتج عنها زيادة التحصين الإداري وانخفاض جودة الأرباح.
 - عدم استقلالية مجلس الإدارة ينتج عنها زيادة التحصين الإداري وانخفاض جودة الأرباح.
 - انخفاض الرافعة مالية ينتج عنها زيادة التحصين الإداري وانخفاض جودة الأرباح.
- ولتقليل الاثار الضارة للتحصين الإداري يجب عدم الجمع بين أكثر من منصب في نفس الوقت، وان يتم تقنين فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، وان يتم زيادة اعداد المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة وان يكون هناك توازن بين مصادر الحصول على التمويل للشركة مع وجود رقابة فعالة تعزز من فاعلية لجان المراجعة.

القسم الثالث: جودة الأرباح وعلاقتها بمخاطر انهيار أسعار الأسهم

تعتبر جودة الأرباح مؤشر هام لتفسير ملامح الأداء المالي للشركات وقد عرف Abdullah et al , (368 : 2023) جودة الأرباح بانها استمرار تدفق الأرباح الحالية بشكل منظم ومستمر يعكس الأداء الحالي للشركة ويعطي مؤشر عن الأرباح المستقبلية.

وجودة الأرباح تتبع أهميتها من تركيزها على منفعة القرار لأنها تعكس الأداء التشغيلي الحالي للشركة مما يساعد في التنبؤ بالأداء التشغيلي المستقبلي مع تمتع الشركة بالثبات والاستمرارية، وبالتالي فان جودة الأرباح ترتبط بقيمة السهم.

ان الشركات التي تتمتع بالثبات والاستمرارية ولها قدرة تنبؤية مرتفعة ومعلوماتها ملاءمة وأدراه الأرباح بها منخفضة والارباح بها اقل تقلباً تنخفض بها مخاطر انهيار الأسهم كونها تتمتع بخصائص تزيد من العائد السوقي للسهم، وقد عرف (2 : 2023) , Carline et al مخاطر انهيار أسعار الأسهم بانها الانحراف السالب في توزيع عوائد اسهم الشركة.

ومما سبق يمكن تعريف جودة الأرباح بانها الأرباح الفعلية التي يمكن من خلالها معرفة مقدرة الشركة على سداد مستحققاتها غير العادية وتتنسم بالاستمرارية وعدم التذبذب ولها مقدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية. وايضاً يمكن تعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم بانها الانخفاض المتكرر في قيمة السهم خلال عمليات التداول مما ينتج عنه عوائد سلبية تؤدي إلى الانخفاض الحاد في ثروة المساهمين.

وقد ذكر محمد، (959 : 2023) ان جودة الأرباح تؤثر على أسعار الأسهم بأسواق المال من خلال:

أ-مساعدة المساهمين في التميز بين المديرين كونهم جيدين او سيئين وبالتالي الخفض من تكاليف الوكالة ومن ثم حقوق الملكية.

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن المصباح

ب- تخفيض تكاليف ومخاطر الاستثمار كونها تساعد المستثمرين في التمييز بين الاستثمارات الجيدة وغير الجيدة.
ج- شفافية الأرباح المحاسبية تمكن المستثمرين من الاختيار الصحيح لمحافظهم الاستثمارية.
هناك عدة مؤشرات يتم استخدامها للتأكد من جودة الأرباح مثل:

جدول (١/٣) يوضح المؤشرات التي يمكن استخدامها للتأكد من جودة الأرباح

المؤشر	الدلالة
١- الاستدامة	ويقصد بها الاستمرارية، واستدامة الأرباح من العمليات المتكررة بشكل مستمر وهي مؤشر لجودة الأرباح، فكلما كانت الأرباح ناتجة عن عمليات وانشطة متكررة كلما كان أفضل لجودة الأرباح بالشركة.
٢- التنبؤ	يرتبط التنبؤ بالأرباح بقدرة المستثمرين على توقع الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، فكلما زادت القدرة التنبؤية للأرباح زادت جودة الأرباح.
٣- إدارة الأرباح	في ظل المرونة التي تمنحها المعايير المحاسبية في اختيار السياسات والبدائل المحاسبية يمكن استخدام إدارة الأرباح للوصول للوهي إلى الاستقرار في الأرباح والتقليل من حجم التقلبات للحد من المخاطر وبالتالي زيادة قيمة الأسهم بالأسواق المالية، وبالتالي كلما زادت إدارة الأرباح كلما انخفضت جودة الأرباح.
٤- جودة الاستحقاقات	يجب التفرقة بين الاستحقاقات الاختيارية وغير الاختيارية، فالاختيارية توجد عدة بدائل لقياسها وكلما زادت الاستحقاقات الاختيارية كلما انخفضت جودة الأرباح لوجود مرونة في اختيار بدائل القياس والرجوع إلى التقديرات الشخصية، أما الاستحقاقات غير الاختيارية هي مستحقات لا يوجد تقدير شخصي في تقييمها ولا توجد بدائل لقياسها.
٥- التحفظ	هناك علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وجودة الأرباح، كون التحفظ يسهم في زيادة جودة المعلومات المحاسبية والحد من قدرة المديرين على تضخيم الأرباح في سبيل تحقيق منافعهم الذاتية.
٦- الملاءمة	ينظر المستثمر إلى جودة الأرباح المحاسبية كونها المؤشر الذي يستخدمه في اتخاذ قراره سواء بالبيع أو بالشراء، فهناك علاقة قوية بين جودة الأرباح والعائد على السهم، فكلما كانت الأرباح المحاسبية قيمتها ملاءمة كلما ارتفعت قيمة العائد على السهم وبالتالي فهناك علاقة طردية بين جودة الأرباح وملاءمة الأرباح.

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لعودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ عبد العزيز محسن المصباح

٧-توقيت الاعتراف بالأرباح	يجب ان يكون التوقيت ملائم للاعتراف بالأرباح او بالخسائر حتى يستطيع المستثمر اتخاذ قراره بشكل مناسب، وكلما كان التوقيت ملائم للاعتراف بالأرباح كلما زادت جودة الأرباح.
٨-حجم الشركة	تميل الشركات صغيرة الحجم إلى التلاعب بالأرباح اما الشركات الكبيرة فتحاول الابعاد عن التلاعب بالأرباح وذلك مؤشر علي جودة الأرباح .
٩-نسبة الديون	هناك علاقة عكسية بين نسبة الديون وجودة الأرباح، فكلما انخفضت نسبة الدين انخفض الضغط من الدائنين وانخفضت رغبة المديرين في التلاعب بالأرباح لعدم اظهار عجزهم عن السداد.
١٠-أداء الشركة	كلما كان أداء الشركة جيداً وحققت الشركة ارباحاً حقيقية كلما ابتعد المديرين عن إدارة الأرباح وانخفضت رغبتهم في التلاعب وارتفعت جودة الأرباح.
١١-توزيع الأرباح	توزيع الأرباح بشكل دوري دليل علي جودة الأرباح.
١٢-الحوكمة	تعتبر الحوكمة هي احد الأدوات الفاعلة لتمكين المساهمين من معرفة مدي التزام إدارة الشركات بالتعهدات والالتزامات لتحقيق اهداف الشركات بكفاءة، توجد علاقة طردية بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح حيث تسعى حوكمة الشركات إلي توفير اطر لحماية المساهمين من خلال الالتزام بشفافية المعلومات والحصول عليها بسهولة وتنمية الثقة لدي أصحاب المصالح في الأرباح التي تفصح عنها الشركات، فالشركة التي يوجد بها أسس الحوكمة وتطبق قواعدها ترتفع بها جودة الأرباح.
١٣-لجان المراجعة	وجود لجان مراجعة قوية وذات مصداقية يحسن من جودة الأرباح.
١٤-حملة الأسهم	كلما ارتفعت نسبة حيازة الأسهم من قبل أعضاء مجلس الإدارة كلما انخفضت جودة الأرباح نتيجة سيطرتهم على الأسهم.
١٥-معايير المحاسبة	تتأثر جودة الأرباح بمرونة وتعدد البدائل المحاسبية المتاحة بالمعايير، فكلما ارتفعت جودة معايير المحاسبة كلما ارتفعت جودة الأرباح.

المصدر: من اعداد الباحثان بالرجوع إلي

(Meng et al, 2023 ; Luo & Wu , 2022 ;Jasim & Ibrahim,2023; Nguyen et al ,2024 ; Garanina et al,2023 ; Bashier et al , 2023 ;Piosik , 2021; ALamosh & Katib , 2023 ; Alodat et al , 2023 ;Liu et al , 2023; Almashhadani & Almashhadani , 2023 ; Hutabarat et al , 2023; Eshonqulov , 2023 ; Adam et al , 2024)

بعد عرض المؤشرات السابقة فانه يمكن استخدام أكثر من مؤشر للوصول إلى تفسير منطقي يستند علي استخدام تلك المؤشرات مع بعضها البعض لقياس كافة

الجوانب ذات الصلة بتقييم او قياس جودة الأرباح، فزيادة جودة الأرباح تجنب الشركة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وتتعدد العوامل التي قد تتسبب في مخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك كنتيجة لحجب المعلومات والايخار السيئة من قبل المديرين المتحصنين لتحقيق منافعهم الشخصية ، وهذا السلوك الانتهازي يؤدي إلي عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين مما يترتب عليه اتخاذهم لقرارات دون المستوي تصب في مصلحتهم الشخصية ، وايضاً انخراطهم في إدارة الأرباح وسعيهم لتضخيم التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن العمليات التشغيلية مما قد يعرض الشركة إلي انخفاض متتالي في أسعار الأسهم يؤدي إلي انهيار أسعار أسهمها ، وهناك العديد من العوامل التي قد تتسبب في مخاطر انهيار أسعار الأسهم منها:

(Meng et al ,2023; Aldoseri & Albaz ,2023; Habib et al, 2018; Hu, 2020;

Su et al, 2024 ; ٢٠٢٤ ، فرج ، مسعود، ٢٠٢٠; Zuo et al, 2023)

١-عدم شفافية وغموض التقارير المالية: يلجا المديرين إلى التعتيم على الوضع الحقيقي للشركة وخاصة فيما يخص الاخبار السيئة للحفاظ على مكافاتهم وحوافزهم وعدم شفافية التقارير المالية لاتخاذ القرارات الرشيدة من قبل أصحاب المصالح ثم الإفصاح عن هذه الاخبار مرة واحدة واكتشاف أصحاب المصالح للمعلومات المضللة بالقوائم المالية يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم بالشركة.

٢-التجنب الضريبي: يعطي التجنب الضريبي في بعض الأحيان للإدارة المبرر لحجب الاخبار السيئة عن أصحاب المصالح والمبررات لممارسة السلوك الانتهازي كالمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وإدارة الأرباح مما يؤدي إلى مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٣- المكافآت والحوافز: تدفع المكافآت والحوافز المديرين إلى تضخيم أسعار الأسهم في المدى القصير وإهمال قيمة الشركة على المدى الطويل مما قد يزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٤- ضعف حوكمة الشركات: تستخدم حوكمة الشركات لتقليل السوق الانتهازي للمديرين، كلما كانت آليات حوكمة الشركات فعالة كلما كانت البيئة الرقابية قوية، أما إذا كانت البيئة الرقابية ضعيفة فسوف تتمكن الإدارة من إخفاء الأداء الحقيقي للشركة وجعل سعر السهم مبالغ فيه وذلك يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم على المدى الطويل عند اكتشاف حقيقة أداء الشركة.

٥- مرونة السياسات والقواعد المحاسبية: وجود مرونة في السياسات والقواعد المحاسبية تستغلها الإدارة في اتخاذ قرارات تصب في مصلحتها الشخصية وذلك عن طريق إدارة الأرباح، التمويل خارج الميزانية، تغيير تصنيفات الأصول والخصوم.

٦- عدم قيام الشركة بمسئوليتها الاجتماعية: كلما التزمت الشركات بمسئولياتها الاجتماعية كلما كان لديها معايير أخلاقية ملتزمة بها عند إعداد تقاريرها المالية وغير المالية مما يترتب عنه انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم والعكس صحيح.

من العرض السابق يمكن استنتاج ان زيادة جودة الأرباح تعد مؤشراً على عدم وجود مخاطر بالشركة، فمخاطر انهيار أسعار الأسهم تربطها علاقة عكسية بجودة الأرباح، فكلما ارتفعت جودة الأرباح انخفضت مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويمتد تأثير انخفاض جودة الأرباح إلى انخفاض التدفقات النقدية وانخفاض القدرة التنبؤية وبالتالي ارتفاع المخاطر المحيطة بالشركة مما يضعف من ثقة أصحاب المصالح وخاصة المساهمين والدائنين في مقدرة الشركة على سداد التزاماتها.

القسم الرابع: التحصين الإداري وأثره على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

ان مخاطر انهيار أسعار الأسهم من الممكن ان تنشأ عندما يتكرر الانخفاض الحاد في القيمة السوقية للأسهم، وبناء على ذلك فان الشركات التي تمارس إدارة

الأرباح تقاريرها المالية تتسم بالغموض لذلك ترتفع بها مخاطر انهيار أسعار الأسهم وتنخفض بها جودة الأرباح. وقد عرفا (Aldoseri & Albaz (2023: 181) مخاطر انهيار أسعار الأسهم بانها الانهيار الشديد في القيمة السوقية للأسهم مما يؤدي إلى الانخفاض الحاد في ثروة المساهمين، وتمثل مخاطر انهيار أسعار الأسهم الانحراف السلبي في توزيع العائد على سعر سهم الشركة وهناك عدة أنواع من المخاطر من الممكن ان ينشا عنها انهيار أسعار الأسهم منها: (Hu, 2020 ;

Su et al, 2024; Aldosari & Albas, 2023 ; Zuo et al , 2023) عوض، ٢٠٢٣

١-مخاطر التقلبات المستمرة في سعر الأسهم مما يدفع المستثمرين لإعادة تقييم قراراتهم تجاه شراء او بيع تلك الأسهم.

٢-مخاطر عدم القدرة على السداد: ويقصد بها عدم قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها فينهار سعر السهم.

٣-مخاطر الاختلاف في الراي: يختلف المستثمرون في آرائهم نتيجة المعلومات المتوافرة لديهم وبالتالي يجب توافر الشفافية في المعلومات المتاحة حتى يتم تحديد قيمة السهم الحقيقية وتنخفض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٤-مخاطر حجب الاخبار السيئة: ويقصد بها حجب الاخبار السيئة عن أصحاب المصالح لأطول فترة زمنية ممكنة لتحقيق منافع محددة، ولكن الإفصاح مرة واحدة عن هذه الاخبار يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم.

٥-مخاطر عدم تدفق المعلومات: ويقصد بها عدم اتاحة المعلومات لجميع الفئات مما ينتج عنه إعاقة في توصيل هذه المعلومات من الأسواق الي أصحاب المصالح مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم في الأسواق بشكل مستمر يؤدي إلى الانهيار.

٦- مخاطر المضاربة: لتحقيق الربح السريع يدخل بعض المستثمرين إلى الأسواق المالية بهدف المضاربة عن طريق العمليات الوهمية ونشر الشائعات دون إدراك للمخاطر الناتجة عن ذلك.

٧- مخاطر الكوارث الطبيعية: وهي مصائب قد تحدث دمار شامل على كافة الأصعدة ويكون لها تأثير سلبي على الأسواق المالية مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم.

٨- مخاطر الازمات الاقتصادية: من الممكن ان تؤدي الازمات الاقتصادية إلى انهيار اقتصاديات دول بأكملها وخروج العديد من الشركات خارج المنافسة واغلاقها، وبالتالي فان القيمة السوقية للأسهم تتأثر بتفاقم الازمات الاقتصادية.

٩- مخاطر ناتجة عن نشاط الشركة: ان طبيعة نشاط الشركات يختلف من شركة إلى اخرى فهناك شركات تتحمل الكثير من الصعاب عند ممارسة نشاطها مثل شركات التامين على سبيل المثال كونها تتحمل مطالبات صعبة كالتعويضات، مما يجعلها اكثر عرضة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم بسبب طبيعة نشاطها.

من العرض السابق يمكن استنتاج ان مخاطر انهيار أسعار الأسهم تعتبر من أهم المشاكل التي من الممكن ان يعاني منها أصحاب المصالح علي مستوى الشركة او علي مستوى السوق ككل ، فانخفاض العوائد الناتج عن الانخفاض الحاد للقيمة السوقية لاسهم الشركة يؤثر في قرارات أصحاب المصالح وبالتالي قد يلجا المديرين لاستخدام ما لديهم من اليات للتحصين الإداري لحجب هذه المعلومات عن أصحاب المصالح لأكبر وقت ممكن لتحقيق مكاسب شخصية لهم ولكن عند الإفصاح عن هذه المعلومات المتراكمة سوف تكون هناك كارثة تعاني منها الشركة نتيجة الانخفاض الحاد الذي ستعاني منه أسهمها.

القسم الخامس: أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل جودة الأرباح كمتغير معدل

تعتبر مخاطر انهيار أسعار الأسهم مصدر قلق لأصحاب المصالح نتيجة الانخفاض المفاجئ في أسعار اسهم الشركة ، ويعتبر التحصين الإداري بمثابة احد الأسباب التي من الممكن ان تؤدي إلي انهيار أسعار الأسهم نتيجة لسلطة المديرين في إخفاء الاخبار السيئة مما يؤدي إلي عدم تماثل المعلومات بين كافة الأطراف، وذلك يعتبر خطر يدهم القيمة السوقية للسهم في الأسواق والافصح عن هذه الاخبار بصورة مفاجئة قد يؤدي إلي مخاطر انهيار أسعار الأسهم وايضاً تتأثر جودة الأرباح بمثل تلك الاخبار ، فالتحصين الإداري يؤثر في كلاً من جودة الأرباح ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، فتوجد علاقة عكسية بين التحصين الإداري وجودة الأرباح فكلما زاد التحصين الإداري انخفضت جودة الأرباح ، وتوجد علاقة طردية بين التحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فكلما زادت عوامل التحصين الإداري كلما زادت مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، بينما ترتبط جودة الأرباح بعلاقة عكسية مع مخاطر انهيار أسعار الأسهم فكلما زادت جودة الأرباح كلما انخفضت مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وهناك عدة طرق يمكن استخدامها لقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم منها:

جدول (١/٥) يوضح طرق قياس مخاطر انهيار أسعار الاسهم

اسم المقياس	دلالتة
١- عدد أسابيع العوائد السلبية	يضع هذا المقياس انحرافاً معياراً يقدر ٣,٠٩ ويتم حساب العوائد التي تنخفض او ترتفع عن هذا الرقم وعدد التكرارات، وكلما ارتفعت القيمة كلما زاد احتمال وجود مخاطر لانهيار أسعار الأسهم.
٢- ابتسامة التقلب الضمنية	عندما يزداد التقلب في هذا المقياس لعمليات الشراء والبيع فان القيم الأعلى تمثل الابتسامة التي تدل على احتمال زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن المصباح

٣-المقياس الثنائي	ويعتمد على القيم (١،٠) ، فرق ١ يعطي للأسابيع التي يحدث بها انهيار اما رقم ٠ فيعطي للأسابيع التي لم يحدث بها انهيار في أسعار اسهم الشركة.
٤-معامل الالتواء السالب	وهو يقوم على توزيع عائد الأسهم ويتم قسمة العوائد الأسبوعية للسنة المالية ÷ الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية.
٥- التقلب من أسفل لأعلي	ويقوم هذا المقياس على تقسيم عوائد الأسبوع للسهم على مدار السنة المالية إلى أسابيع الهبوط واسابيع الصعود ثم يتم بعد ذلك حساب الانحراف المعياري.
٦-الانحراف المعياري الحاد	ويتم حسابه عن طريق الفرق بين (انحراف العوائد الأسبوعية والوسط الحسابي للعوائد خلال السنة) ÷ الانحرافات المعيارية للعوائد الأسبوعية خلال السنة واي ناتج يتجاوز 3 sigma يعتبر أكثر خطورة على الشركة وذلك دليل على انهيار أسعار الأسهم بالشركة.

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان بالرجوع الي

(Yu & Mai,2020 ; Hu, 2020; Zuo et al , 2023 ; Pham & Nguyen 2023; Habib et al,2018)

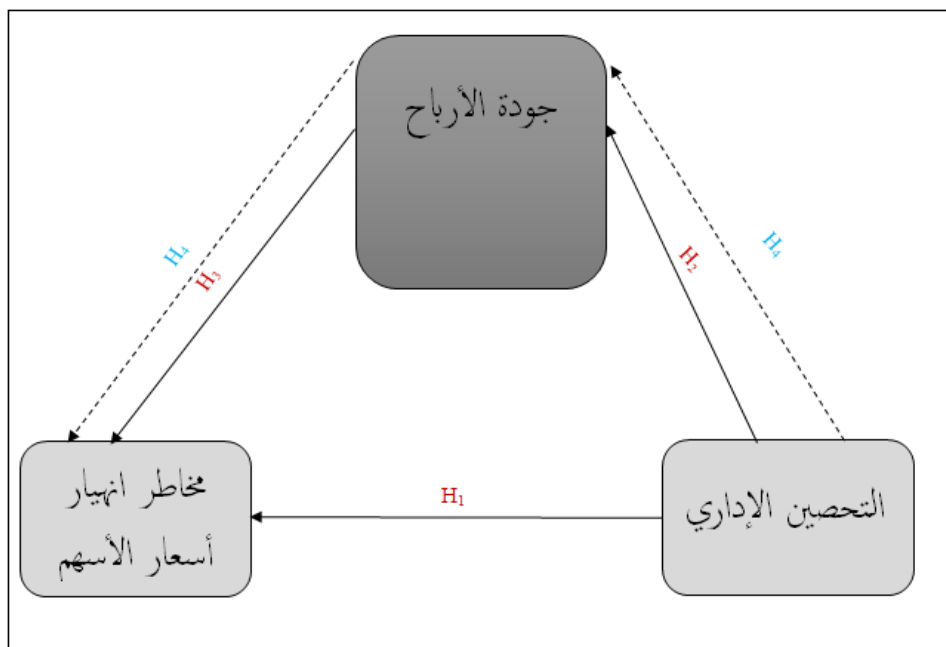
من العرض السابق لطرق القياس نستنتج انه لا يوجد اجماع على ما هو المقياس الأكثر دقة، ولكن تميل معظم الدراسات إلى استخدام طريقة التقلب من أسفل لأعلي، معامل الالتواء السالب والمقياس الثنائي، وبالدراسة التطبيقية للبحث تم استخدام طريقتي التقلب من أسفل إلى اعلي ومعامل الالتواء السالب للعوائد اليومية لقياس مخاطر انهيار أسعار الاسهم.

وبناء على ذلك نستنتج ان استخدام التحصين الإداري من قبل المديرين بشكل غير جيد قد يؤثر على جودة الأرباح، وأيضاً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم نتيجة عدم تماثل المعلومات وحجب الاخبار السيئة عن المساهمين والتصريح بها مرة واحدة، مما قد يؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح والمعاناة من الانخفاض الحاد في قيمة الأسهم بالأسواق المالية، مما قد يتسبب في ضياع ثروة المساهمين.

القسم السادس: الدراسة التطبيقية

١/٦ تصميم الدراسة:

١/١/٦ النموذج البحثي:



الشكل (١/٦) يوضح النموذج البحثي

المصدر: الشكل من اعداد الباحثان

٢/١/٦ فروض الدراسة:

يهدف هذا البحث إلى اختبار أربعة فروض أساسية:

H1	الفرض الأول:	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم." " توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لفترة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."
H1a		<u>مخاطر انهيار أسعار الأسهم.</u>
H1b	الفروض الفرعية للفرض الأول	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."
H1c		<u>على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.</u>
H1d		" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."
H2	الفرض الثاني	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للتحصين الإداري على جودة الأرباح." " توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لفترة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على جودة الأرباح."
H2a		<u>جودة الأرباح.</u>
H2b	الفروض الفرعية للفرض الثاني	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على جودة الأرباح."
H2c		<u>على جودة الأرباح.</u>
H2d		" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري على جودة الأرباح."
H3	الفرض الثالث	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لجودة الأرباح على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."
H4	الفرض الرابع	" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."
H4a		" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لمدة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."
H4b	الفروض الفرعية	" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."
H4c	الفرض الرابع	" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."
H4d		" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل."

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن المصان

٣/١/٦ نماذج الدراسة:

لاختبار فروض الدراسة السابقة قد تم تصميم هذه النماذج:

نموذج تأثير جودة الأرباح مؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال النموذج التالي:

$$\begin{aligned} \text{NCSKEW}_{i,t}, \text{DUVOL}_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 \text{AEM}_{i,t} + \beta_2 \text{BD}_{i,t} + \beta_3 \text{Tenure}_{i,t} + \beta_4 \text{BInd}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev TL}_{i,t} + \beta_6^N \text{CONTROL}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{M1.2}$$

نموذج تأثير مؤشرات التحصين الإداري على جودة الأرباح من خلال النموذج التالي:

$$\text{AEM}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD}_{i,t} + \beta_2 \text{Tenure}_{i,t} + \beta_3 \text{BInd}_{i,t} + \beta_4 \text{Lev TL}_{i,t} + \beta_6^N \text{CONTROL}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{M2}$$

نموذج تأثير مؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير وسيط النموذج التالي:

$$\begin{aligned} \text{NCSKEW}_{i,t}, \text{DUVOL}_{i,t} &= \gamma_0 + \gamma_1 \text{AEM}_{i,t} + \gamma_2 \text{Managerial Enrichment}_{i,t} + \gamma_3 \left(\beta_1^{\text{Managerial Enrichment Indices} \rightarrow \text{AEM}} \text{AEM}_{i,t} * \gamma_4^{\text{AEM} \rightarrow \text{DUVOL}_{i,t}, \text{nCSKEW}} \right) + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{M4.5}$$

٤/١/٦ عينة الدراسة:

تمثل عينة الدراسة عينة تحكمية يتم اختيارها من بين الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة الزمنية (٢٠١٥ - ٢٠٢٢) على أن تتوافر في تلك الشركات الشروط التالية:

- استبعاد الشركات المالية المصرفية وغير المصرفية من عينة الدراسة.
- أن تتوافر البيانات الكاملة لكل متغيرات الدراسة الخاصة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم وسيولة الأسهم وجودة الأرباح وبيانات التحصن الإداري.
- تحقق الشركات عوائد أسبوعية لا تساوي الصفر بحد ادني ٢٦ أسبوع خلال العام حتى تحقق شرط سيولة الأسهم في تقدير نموذج السوق لتقدير مخاطر انهيار أسعار الأسهم
- ووفقا للشروط السابقة أصبح حجم عينة الدراسة ٦٨ شركة مقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٢٢) وتتوافر بها الشروط السابقة ويمكن عرض توزيع هذه الشركات على قطاعات البورصة كما يلي:

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لعودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن الصبان

جدول (١/٦) يوضح توزيع شركات العينة علي القطاعات بالبورصة

النسبة	المشاهدات	الشركات	القطاع
18.84	94	١٣	أغذية ومشروبات
4.61	23	٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
8.42	42	٦	رعاية صحية وأدوية
6.21	31	٤	سياحة وترفيه
26.65	133	١٨	عقارات
6.41	32	٤	منسوجات و سلع معمرة
12.02	60	٨	مواد البناء
16.83	84	١٢	موارد أساسية
100.00	499	٦٨	الإجمالي

٥/١/٦ قياس المتغيرات:

جدول (٢/٦) يوضح كيفية قياس متغيرات الدراسة

القياس	المتغير
<p>تم قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال:</p> <p>١. الانحراف السلبي في عوائد الأسهم الأسبوعية NCSKEW تم تقدير قيمة مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال أ. تقدير معادلة نموذج السوق $R_{it} = \beta_0 + \beta_1 R_{mit-2} + \beta_2 R_{mit-1} + \beta_3 R_{mit} + \beta_4 R_{mit+1} + \beta_5 R_{mit+2} + \varepsilon_{it}$ حيث إن R_{it} تمثل عوائد الشركة الأسبوعية، R_{mit} تمثل عوائد السوق الأسبوعية خلال الفترة ثم تقدير الانحراف السلبي في عوائد الأسهم من خلال بواقي والتي تمثل العوائد غير العادية في نموذج السوق السابق من خلال المعادلة التالية $NCSKEW_{it} = - (n(n-1) \sum R_{it}^3) / (n-1) (n-2) \sum (R_{it})^3/2)$ حيث أن n عدد الأسابيع خلال العام، R_{it} العوائد غير العادية خلال العام للشركة</p> <p>٢. تقلبات العوائد المنخفضة إلى العوائد المرتفعة خلال العام DUVOL ثم تقدير تقلبات العوائد المنخفضة إلى العوائد المرتفعة من خلال بواقي نموذج السوق السابق من خلال المعادلة التالية = الانحراف المعياري للعوائد المنخفضة عن متوسط العوائد خلال العام/ الانحراف المعياري للعوائد المرتفعة عن متوسط العوائد خلال العام</p>	<p><u>مخاطر انهيار أسعار الأسهم</u></p>

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن الصبان

جودة الأرباح		تم قياس جودة الأرباح من خلال نموذج جونز المعدل حيث يوجد علاقة عكسية بين جودة الأرباح وإدارة الأرباح.
التحصين الإداري	فترة بقاء المدير التنفيذي (Tenure)	اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات تولي المدير التنفيذي لمنصبه
	استقلالية مجلس الإدارة (Bind)	عدد الأعضاء المستقلين / إجمالي عدد أعضاء المجلس
	الازدواجية في مجلس الإدارة (BD)	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا لا يوجد ازدواجية وقيمة (0) خلاف ذلك
	الرافعة المالية (Lev_TL)	إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول
حجم الشركة	اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول	
ربحية السهم	$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}}$	
الاحتفاظ بالنقدية	$\frac{\text{النقدية وما في حكمها}}{\text{إجمالي الأصول}}$	
هيكل الأصول	$\frac{\text{الالات والمعدات}}{\text{إجمالي الأصول}}$	
الأنفاق الاستثماري	$\frac{\text{الانفاق الاستثماري خلال العام}}{\text{القيمة الدفترية للأصول}}$	
عدم تجانس المعلومات	القيمة المطلقة [(سعر طلبات البيع – سعر طلبات الشراء)/سعر طلبات الشراء]	
عمر الشركة	عمر الشركة منذ إدراجها في البورصة	
*تم تجميع جميع البيانات المطلوبة من قاعدة البيانات Eikon Reuters		

٦/١/٦ اختبار نماذج وفروض الدراسة:

يهدف هذا الجزء إلى تحليل بيانات الشركات بعينة الدراسة واختبار مدى صحة فروض ونماذج الدراسة وذلك للظاهرة موضوع الدراسة وهي قياس أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل جودة الأرباح كمتغير معدل مع إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

• الإحصاء الوصفي:

جدول (٣/٦) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
NCSKEW	499	-.214	.459	-1.635	2.002
DUVOL	499	.893	.308	.324	3.012
AEM	499	.048	.039	0	.146
Bind	499	.15	.162	0	.455
Lev TL	499	.47	.232	.005	1.209
Size	499	21.164	1.891	17.227	25.817
ROA	499	.042	.07	-.106	.19
CH	499	.072	.064	0	.23
Tang	499	.331	.245	0	.964
Cpx	499	.027	.032	0	.106
Inf Asy	499	.041	.034	0	.129
Age	499	17.343	7.43	1	29

من الجدول السابق نجد أن:

متوسط مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر NCSKEW - ٠,٢١٤ ونجد ارتفاع الانحراف المعياري على مستوى المشاهدات مما يعكس عدم تجانس مخاطر انهيار أسعار الأسهم في عينة الدراسة ونجد أن عدم التجانس في مستويات مخاطر انهيار أسعار الأسهم ناتجة عن التذبذب الكبير في مخاطر انهيار أسعار الأسهم لكل شركة على حدا خلال فترة الدراسة. بينما نجد أن متوسط مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر DUVOL ٠,٨٩٣ ونجد أن مستويات المخاطر بهذا المقياس متجانسة على مستوى عينة الدراسة وبين الشركات ولكل شركة على حدا خلال فترة الدراسة حيث انخفاض الانحراف المعياري ٠,٣٠٨.

تشير الإحصاء الوصفي إلى اختلاف جودة الأرباح بالشركات المدرجة بالبورصة المصرية مختلفة وغير متجانسة حيث إن هناك انحراف معياري ٠,٠٣٩

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجمعة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن الصبان

عن المتوسط ٠,٠٤٨. بينما نجد أن هناك تجانس في استخدام الديون في تمويل الفرص الاستثمارية كمؤشر للتحصين الإداري حيث إن متوسط الرافعة ٠,٤٧ والانحراف المعياري ٠,٢٣٢، بينما نجد أن هناك عدم تجانس في نسبة عدم استقلالية مجلس الإدارة حيث إن متوسط عدم الاستقلالية ٠,١٥ والانحراف المعياري ٠,١٦٢ ويمكن عرض المؤشرات الأخرى للتحصين الإداري كما يلي:

جدول (٤/٦) يوضح المؤشرات الأخرى للتحصين الإداري

Tenure	Freq.	Percent	BD	Freq.	Percent
0	340	68.14	0	248	49.70
1	159	31.86	1	251	50.30
Total	499	100.00	Total	499	100.00

من الجدول السابق نجد أن ٦٨% من إجمالي عينة الدراسة مدة بقاء المدير التنفيذي بالشركة أقل من ٥ سنوات. ونجد أن وبالرغم من إقرار تنظيم يمنع الازدواج الوظيفي في مجلس الإدارة إلا أن هناك ٣٢% من مشاهدات عينة الدراسة لشركات بها ازدواج وظيفي في مجلس الإدارة.

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لعودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن المصباح

مصنوفة الارتباط

جدول (٥/٦) مصنوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) NCSKEW	1.000											
(2) DUVOL	0.838*** (0.000)	1.000										
(3) AEM	0.157*** (0.000)	0.179*** (0.000)	1.000									
(4) Bnd	0.014 (0.752)	0.012 (0.782)	-0.116*** (0.009)	1.000								
(5) Lev_TL	0.035 (0.432)	0.041 (0.362)	-0.097** (0.031)	0.118*** (0.008)	1.000							
(6) Size	0.145*** (0.001)	0.150*** (0.001)	-0.103** (0.022)	0.119*** (0.008)	0.594*** (0.000)	1.000						
(7) ROA	0.120*** (0.007)	0.105** (0.019)	0.162*** (0.000)	-0.001 (0.984)	-0.189*** (0.000)	0.162*** (0.000)	1.000					
(8) CH	0.144*** (0.001)	0.105** (0.019)	0.120*** (0.007)	-0.075* (0.093)	-0.146*** (0.001)	0.083* (0.065)	0.424*** (0.000)	1.000				
(9) Tang	-0.030 (0.501)	-0.021 (0.632)	0.042 (0.353)	-0.094** (0.036)	-0.100** (0.025)	-0.059 (0.188)	-0.204*** (0.000)	-0.203*** (0.000)	1.000			
(10) Cpx	0.068 (0.132)	0.031 (0.496)	0.086* (0.056)	0.156*** (0.000)	-0.084* (0.061)	0.010 (0.817)	0.160*** (0.000)	0.013 (0.777)	0.331*** (0.000)	1.000		
(11) Inf_Asy	0.013 (0.767)	-0.023 (0.601)	0.107** (0.017)	-0.029 (0.512)	-0.119*** (0.008)	-0.238*** (0.000)	0.007 (0.880)	0.072* (0.106)	0.020 (0.649)	0.058 (0.196)	1.000	
(12) Ln_Age	-0.001 (0.982)	0.011 (0.803)	0.080* (0.074)	-0.370*** (0.000)	-0.074* (0.099)	-0.087* (0.055)	-0.022 (0.631)	0.004 (0.927)	-0.176*** (0.000)	-0.171*** (0.000)	-0.049 (0.277)	1.000

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية قوية بين مؤشرات قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم DUVOL و NCSKEW (r=0.838 p-value=0.000) مما يشير أن هذين المقياسين بدائل لبعضهما البعض في التعبير عن مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر NCSKEW (r=0.157 p-value=0.000) وبمؤشر DUVOL (r=0.179, p-value=0.000)

مما يعكس أن زيادة ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية يزيد من احتمالات مخاطر انهيار أسعار الأسهم وان انخفاض جودة الأرباح كمؤشر عكسي لزيادة ممارسات إدارة الأرباح يؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

- توجد علاقة غير معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر NCSKEW ($r=0.014$; P -value=0.752) و DUVOL ($r=0.012$; P -value=0.782) مما قد يشير إلى وجود علاقات غير خطية يجب اختبارها.

- توجد علاقة غير معنوية بين الرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر NCSKEW ($r=0.035$; P -value=0.432) و DUVOL ($r=0.041$; P -value=0.362) مما قد يشير إلى وجود علاقات غير خطية يجب اختبارها.

- توجد علاقة عكسية معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري وإدارة الأرباح حيث إن ($r=-0.116$; P -value=0.009) مما يشير أن زيادة الاستقلالية قد يؤدي إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح بالاستحقاقات الاختيارية، ويشير ذلك أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة يزيد من جودة الأرباح.

- توجد علاقة عكسية معنوية بين الرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري وجودة الأرباح حيث إن ($r=-0.116$; P -value=0.009) مما يشير أن زيادة الرافعة المالية قد يؤدي إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح بالاستحقاقات الاختيارية. ويشير ذلك أن زيادة الرافعة المالية يزيد من جودة الأرباح في القوائم المالية.

• اختبار الفروض ونماذج الدراسة:

يتم اختبار فروض ونماذج الدراسة من خلال طريقة المربعات الصغرى وطريقة التأثيرات الثابتة والعشوائية للتأكيد من صحة الفروض وإمكانية تعميم النتائج والاستفادة منها على مستوى الإدارة والمستثمرين والجهات المنظمة للسوق المالي:

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن المصباح

اختبار نموذج تأثير جودة الأرباح ومؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

يعرض الجدول التالي نتائج النموذج الأول بعد علاج مشاكل القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة Generalized Least Square GLS وطريقة Panel Corrected Standard Error PCSE لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين واخذ التأثير الثابت للسنوات لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي وكذلك اختبار النموذج بعد الكشف عن العلاقات غير الخطية وأخذها في الاعتبار وذلك كما يلي:

جدول (٦/٦) اختبار نموذج تأثير جودة الأرباح ومؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم				
Variable	Model 1		Model 2	
	NCSKEW		DUVOL	
	GLS	PCSE	GLS	PCSE
AEM	1.5486**	1.5692***	1.4498***	1.4381***
Tenure	0.040	0.080	0.046	0.045
BD	0.032	0.026	0.0665**	0.0666**
BInd	0.005	0.027	-0.064	-0.061
Lev_TL	-0.152	-0.157	-0.097	-0.097
Size	0.0369**	0.0481***	0.0289**	0.0288***
ROA	0.043	-0.231	0.074	0.082
CH	0.7355*	0.8969***	0.221	0.210
Tang	-0.017	-0.150	0.018	0.019
Inf_Asy	1.3287**	0.967	0.119	0.123
Big4	0.1203**	0.1466***	0.032	0.031
_cons	-1.3748***	-1.5367***	0.163	0.166
Year Fixed Effect	Included			
R2	0.134	0.2068	0.101	0.108
Obs	497	497	497	497

Legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

تشير نتائج الجدول السابق:

- قبول النماذج المفسرة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم NCSKEW و DUVOL؛ حيث إن قيمة $F > Prob$ وقيمة $Chi2 > Prob$ أقل من ٥% في نماذج الدراسة. تفسر مؤشرات التحصين الإداري وجودة الأرباح من في الشركات المدرجة بالبورصة من ١٠% إلى ٢١% من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتتفق جميع نتائج طريقة OLS مع طريقة PCSE في تقدير كل نموذج.
- يوجد تأثير طردي معنوي مباشر لإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، مما يشير ويؤكد ضرورة الحد من ممارسات جودة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية لتحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة ثروة الملاك. ويشير ذلك أن زيادة جودة الأرباح يخفض من احتمالات مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- يوجد تأثير طردي معنوي مباشر للازدواجية في مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويؤكد ذلك صحة وفعالية قرار الرقابة المالية بمنع الجمع بين المناصب التنفيذية وغير التنفيذية وان الشركات التي ليس بها ازدواجية في المناصب تزداد فيها احتمالات انهيار أسعار الأسهم. بينما لا يوجد تأثير معنوي مباشر لمدة بقاء المدير التنفيذي، واستقلالية مجلس الإدارة، والرافعة المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ومما سبق نجد نتائج الفروض كما يلي:

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن المهديان

جدول (٧/٦) يوضح نتائج فروض تأثير جودة الأرباح ومؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

رقم	الفرض	DUVOL	NCSKEW
H1a	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لمدة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."	لا يوجد تأثير مباشر معنوي	لا يوجد تأثير مباشر معنوي
H1b	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للازدواجية في مهام المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."	طردى	طردى
H1c	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."	لا يوجد تأثير مباشر معنوي	لا يوجد تأثير مباشر معنوي
H1d	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."	لا يوجد تأثير مباشر معنوي	لا يوجد تأثير مباشر معنوي
H3	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لجودة الأرباح على مخاطر انهيار أسعار الأسهم."	عكسي	عكسي

اختبار نموذج تأثير مؤشرات التحصين الإداري على جودة الأرباح من خلال النموذج التالي:

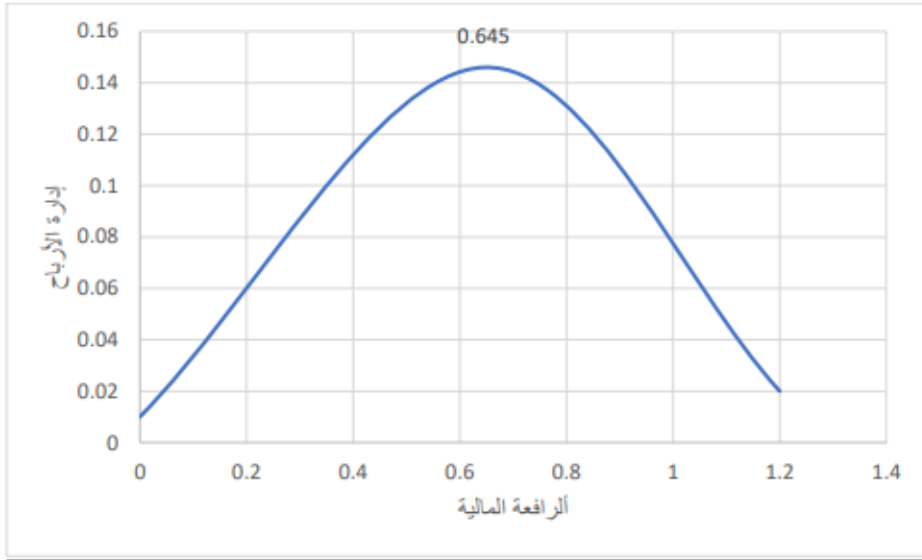
يمكن عرض نتائج نموذج الدراسة بعد علاج مشاكل القياس وذلك كما يلي:

جدول (٨/٦) اختبار نموذج تأثير مؤشرات التحصين الإداري على جودة الأرباح		
Variable	AEM	
	GLS	PCSE
Tenure	0.0122**	0.0137***
BD	0.005	0.005
BInd	-0.0246**	-0.0238**
Std_Lev	0.0040*	0.0049**
Std_Lev2	-0.0031**	-0.0032***
Size	-0.0040***	-0.0043***
ROA	0.0928***	0.1132***
CH	0.034	0.035
Tang	0.001	-0.006
_cons	0.1248***	0.1343***
Sector Fixed Effect	Included	
Year Fixed Effect	Included	
R2	0.142	0.3758
Obs	499	499

Legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

تشير نتائج الجدول السابق:

- قبول النماذج المفسرة لإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية كمؤشر عكسي لجودة الأرباح؛ حيث إن قيمة $Prob > F$ وقيمة $Prob > Chi2$ أقل من ٥% في نماذج الدراسة. تفسر مؤشرات التحصين الإداري في الشركات المدرجة بالبورصة من ١٤% إلى ٣٨% من جودة الأرباح. وتتفق جميع نتائج طريقة OLS مع طريقة PCSE في تقدير كل نموذج.
- يوجد تأثير طردي معنوي مباشر لمدة بقاء المدير التنفيذي على إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية، مما يشير ويؤكد ضرورة تغيير المدير التنفيذي للشركة كل فترة للحد من ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية لتحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك ويعكس ذلك أن زيادة مدة بقاء المدير التنفيذي يقلل من جودة الأرباح في التقارير المالية. بينما لا يوجد تأثير معنوي لازدواجية مجلس الإدارة على جودة الأرباح. ويوجد تأثير معنوي عكسي لاستقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري على ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي يشير أن زيادة الاستقلالية في مجلس الإدارة يؤثر بالإيجاب على جودة الأرباح. وأخيراً يوجد تأثير غير خطي معنوي بين الرفعة المالية وجودة الأرباح كما يلي:



شكل (١/٦) يوضح علاقة الأرباح كمؤشر عكسي لجودة الأرباح بالرافعة المالية من الشكل السابق نجد أن هناك تحول في العلاقة عندما تكون مستويات الرافعة المالية ٠,٦٤٥ مما يشير أن زيادة مستويات الرافعة المالية من صفر إلى ٠,٦٤٥ يزيد معه فرص ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية ويحد من جودة الأرباح في التقارير المالية وعند زيادة مستويات الاعتماد على الديون والرافعة المالية في تمويل الفرص الاستثمارية عن ٠,٦٤٥ يقل معه ممارسات إدارة الأرباح ويزيد معه جودة الأرباح في التقارير المالية.

أثر التحسين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ عبد العزيز محسن الصبان

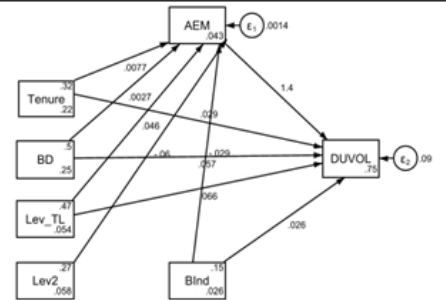
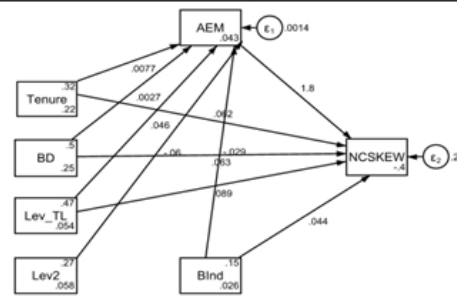
- ومما سبق نجد نتائج الفروض كما يلي:
جدول (٩/٦) يوضح نتائج فروض تأثير مؤشرات التحسين الإداري على جودة الأرباح

رقم	الفرض	DUVOL
H1a	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لمدة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحسين الإداري على جودة الأرباح."	عكسي
H1b	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للازدواجية في مهام المدير التنفيذي كمؤشر للتحسين الإداري على جودة الأرباح."	لا يوجد تأثير مباشر
H1c	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحسين الإداري على جودة الأرباح."	طردي
H1d	" توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية كمؤشر للتحسين الإداري على جودة الأرباح."	غير خطي يأخذ شكل حرف (U)

اختبار نموذج ٥،٦: نموذج تأثير مؤشرات التحسين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل:

تم استخدام نموذج المعادلة الهيكلية SEM لقياس واختبار التأثير غير المباشر ويمكن توضيح التأثير غير المباشر كما يلي:

جدول (١٠/٦) اختبار التأثير غير المباشر لمؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل.

Managerial Enrichment → AEM → DUVOL			Managerial Enrichment → AEM → NCSKEW		
					
Path	Effect	Coef.	Path	Effect	Coef.
Tenure → AEM → DUVOL	Indirect	0.011*	Tenure → AEM → NCSKEW	Indirect	0.0143*
BD → AEM → DUVOL	Indirect	0.0038	BD → AEM → NCSKEW	Indirect	0.0050
Lev_TL → AEM → DUVOL	Indirect	0.0657	Lev_TL → AEM → NCSKEW	Indirect	0.0851
Blind → AEM → DUVOL	Indirect	-0.0418**	Blind → AEM → NCSKEW	Indirect	-0.0540**
Legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01					

من الجدول السابق نجد:

- يوجد تأثير طردي غير مباشر معنوي لمدة بقاء المدير التنفيذي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشرها DUVOL و NCSKEW من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل ويعتبر التأثير غير المباشر كلي حيث إن العلاقة بين مدة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري غير معنوية في تأثيرها المباشر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. ويشير ذلك أن جودة الأرباح لها تأثير بسيط عكسي على العلاقة بين مدة بقاء المدير التنفيذي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- لا يوجد تأثير غير مباشر معنوي للازدواجية في مجلس الإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشرها DUVOL و NCSKEW من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل.

- لا يوجد تأثير غير مباشر معنوي للرافعة المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشرها DUVOL و NCSKEW من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل.
- يوجد تأثير عكسي غير مباشر معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشرها DUVOL و NCSKEW من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل ويعتبر التأثير غير المباشر كلي حيث إن العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري غير معنوية في تأثيرها المباشر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. ويشير ذلك أن جودة الأرباح لها تأثير وسيط طردي على العلاقة بين مدة بقاء المدير التنفيذي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

جدول (١١/٦) جودة اختبار نموذج التأثير غير المباشر لمؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل.

Fit Measures	Managerial Enrichment → AEM → DUVOL	Managerial Enrichment → AEM → NCSKEW	Benchmark
P>chi2	0.141	0.081	> 0.05
RMSEA	0.048	0.064	≤ .08
CFI	0.969	0.938	≥ 0.90
SRMR	0.003	0.004	< 0.08

أشار Kline (2005) انه يجب توافر أربعة مؤشرات جودة توافق اختبار نموذج المعادلة الهيكلية وهي اختبارات: ($p > \chi^2$, RMSEA, CFI, TLI, SRME) يلاحظ من الجدول السابق أن مؤشرات جودة توافق النموذج الهيكلية تعبر عن نموذج مقبول وفقاً لجميع المؤشرات. ويمكن عرض نتائج الفروض الخاصة بالتأثير غير المباشر لمؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل كما يلي:

أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية
د/ رباب حمدي جميل & د/ محمد العزيز محسن المعبان

جدول (١٢/٦) يوضح نتائج الفروض الخاصة بالتأثير غير المباشر لمؤشرات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل

رقم	الفرض	DUVOL	NCSKEW
H4a	" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لمدة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير وسيط."	عكسي كلي	عكسي كلي
H4b	" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للادواجية في مهام المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير وسيط."	لا يوجد تأثير غير مباشر	لا يوجد تأثير غير مباشر
H4c	" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير وسيط."	طردى كلي	طردى كلي
H4d	" توجد علاقة تأثير غير مباشرة ذات دلالة إحصائية للرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال جودة الأرباح كمتغير وسيط."	لا يوجد تأثير غير مباشر	لا يوجد تأثير غير مباشر

القسم السابع: النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية

١/٧ نتائج الدراسة:

في ضوء ما تناولته الدراسة النظرية وما توصلت اليه الدراسة التطبيقية فإنه يمكن عرض ما تم التوصل اليه من نتائج كما يلي:

١- أن ٦٨% من إجمالي عينة الدراسة مدة بقاء المدير التنفيذي بالشركة أقل من ٥ سنوات، وبالرغم من ان هناك إقرار تنظيمي يمنع الازدواج الوظيفي في

مجلس الإدارة إلا أن هناك ٣٢% من مشاهدات عينة الدراسة لشركات بها ازدواج وظيفي في مجلس الإدارة.

٢- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية قوية بين مؤشرات قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم DUVOL و NCSKEW ($r=0.838$ $p\text{-value}=0.000$) مما يشير أن هذين المقياسين بدائل لبعضهما البعض في التعبير عن مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٣- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر NCSKEW ($r=0.179$, $p\text{-value}=0.000$) ، وبمؤشر DUVOL ($r=0.157$ $p\text{-value}=0.000$) مما يعكس أن زيادة ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية يزيد من احتمالات مخاطر انهيار أسعار الأسهم وان انخفاض جودة الأرباح كمؤشر عكسي لزيادة ممارسات إدارة الأرباح يؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٤- توجد علاقة غير معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر NCSKEW ($r=0.014$; $P\text{-value}=0.752$) وبمؤشر DUVOL ($r=0.012$; $P\text{-value}=0.782$) مما قد يشير إلى وجود علاقات غير خطية يجب اختبارها.

٥- توجد علاقة غير معنوية بين الرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر NCSKEW ($r=0.035$; $P\text{-value}=0.432$) وبمؤشر DUVOL ($r=0.041$; $P\text{-value}=0.362$) مما قد يشير إلى وجود علاقات غير خطية يجب اختبارها.

٦- توجد علاقة عكسية معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري وإدارة الأرباح حيث إن ($r=-0.116$; $P\text{-value}=0.009$) مما يشير أن زيادة الاستقلالية قد يؤدي إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح

- بالاستحقاقات الاختيارية، ويشير ذلك أن زيادة استقلالية مجلس الإدارة يزيد من جودة الأرباح.
- ٧- توجد علاقة عكسية معنوية بين الرافعة المالية كمؤشر للتحصين الإداري وجودة الأرباح حيث إن ($r=-0.116$; $P\text{-value}=0.009$) مما يشير أن زيادة الرافعة المالية قد يؤدي إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح بالاستحقاقات الاختيارية. ويشير ذلك أن زيادة الرافعة المالية يزيد من جودة الأرباح في القوائم المالية.
- ٨- يوجد تأثير طردي معنوي مباشر لإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، مما يشير ويؤكد ضرورة الحد من ممارسات جودة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية لتحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة ثروة الملاك. ويشير ذلك أن زيادة جودة الأرباح يخفض من احتمالات مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٩- يوجد تأثير طردي معنوي مباشر للازدواجية في مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويؤكد ذلك صحة وفعالية قرار الرقابة المالية بمنع الجمع بين المناصب التنفيذية وغير التنفيذية وان الشركات التي بها ازدواجية في المناصب تزداد فيها احتمالات انهيار أسعار الأسهم. بينما لا يوجد تأثير معنوي مباشر لمدة بقاء المدير التنفيذي، واستقلالية مجلس الإدارة، والرافعة المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ١٠- يوجد تأثير طردي معنوي مباشر لمدة بقاء المدير التنفيذي على إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية، مما يشير ويؤكد ضرورة تغيير المدير التنفيذي للشركة كل فترة للحد من ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية لتحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك ويعكس ذلك أن زيادة مدة بقاء المدير التنفيذي يقلل من جودة الأرباح في التقارير المالية، بينما لا يوجد تأثير معنوي للازدواجية مجلس الإدارة على جودة الأرباح ، ويوجد

تأثير معنوي عكسي لاستقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري على ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي يشير أن زيادة الاستقلالية في مجلس الإدارة يؤثر بالإيجاب على جودة الأرباح، وأخيراً يوجد تأثير غير خطي معنوي بين الرافعة المالية وجودة الأرباح.

١١- يوجد تأثير طردي غير مباشر معنوي لمدة بقاء المدير التنفيذي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشرها DUVOL و NCSKEW من خلال إدارة الأرباح كمتغير وسيط ويعتبر التأثير غير المباشر كلي حيث إن العلاقة بين مدة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للتحصين الإداري غير معنوية في تأثيرها المباشر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. ويشير ذلك أن جودة الأرباح لها تأثير وسيط عكسي على العلاقة بين مدة بقاء المدير التنفيذي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

١٢- لا يوجد تأثير غير مباشر معنوي للازدواجية في مجلس الإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشرها DUVOL و NCSKEW من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل.

١٣- لا يوجد تأثير غير مباشر معنوي للرافعة المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشرها DUVOL و NCSKEW من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل.

١٤- يوجد تأثير عكسي غير مباشر معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشرها DUVOL و NCSKEW من خلال جودة الأرباح كمتغير معدل ويعتبر التأثير غير المباشر كلي حيث إن العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة كمؤشر للتحصين الإداري غير معنوية في تأثيرها المباشر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، ويشير ذلك أن جودة الأرباح لها تأثير وسيط طردي على العلاقة بين مدة بقاء المدير التنفيذي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٢/٧ توصيات الدراسة:

- ١- قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بإصدار قوانين ملزمة للإفصاح عن الاخبار السيئة دون تخزينها من قبل الشركات المدرجة بالبورصة.
- ٢- الالتزام بالتوجيهات الموجودة بدليل حوكمة الشركات للحد من السلوك الانتهازي للمديرين المتحصنين.
- ٣- وضع طرق سهلة للتواصل يتم من خلالها الإبلاغ عن أي مخالفات ناتجة عن استخدام التحصين الإداري.
- ٤- الاهتمام بتفعيل اليات الرقابة الداخلية من قبل لجنة المراجعة للحد من استخدام اليات التحصين الإداري.
- ٥- عقد دورات لتوعية المساهمين بمخاطر ممارسة المديرين للتحصين الإداري.
- ٦- فرض غرامات وعقوبات صارمة على الشركات التي تمارس إدارة الأرباح لملها من انعكاسات علي جودة الأرباح ومخاطر انهيار اسعار الأسهم.

٣/٧ البحوث المستقبلية:

في ضوء نتائج الدراسة يمكن اقتراح مجموعة من البحوث المستقبلية مثل:

- ١- أثر العلاقة بين التحول الرقمي ونظم الرقابة الداخلية على مخاطر انهيار أسعار الاسهم.
- ٢- أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية علي جودة الأرباح من منظور المحللين الماليين.
- ٣- أثر العلاقة بين حوكمة الشركات والافصاح البيئي علي جودة الأرباح.
- ٤- أثر مدة بقاء المدير التنفيذي علي جودة الأرباح من منظور حوكمة الشركات كمتغير معدل.
- ٥- دراسة تحليلية لتأثير الرافعة المالية والتدفق النقدي الحر علي جودة الارباح.
- ٦- دور التحفظ المحاسبي على العلاقة بين التحصين الإداري وهيكل الملكية.

- ٧- أثر العلاقة بين استدامة الشركات ودقة توقعات المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٨- أثر التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح في ظل الملكية الإدارية كمتغير وسيط.

قائمة المراجع:

المراجع العربية:

- ١- الحوشي، محمد محمود، (٢٠١٩)، "أثر دورة حياة المنتج علي العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وجودة الأرباح"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٣ (٣)، ١٤٣ - ٢٠٦.
- ٢- عوض، محمد حمدي، (٢٠٢٣)، "تأثير جودة المعلومات المحاسبية علي العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم: ادلة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية تجارة، جامعة الإسكندرية، ٧ (1)، ٤٥٧ - ٥٣٩.
- ٣- فرج، سهى السيد، (20٢٤)، " التوكيد المهني لمراقب الحسابات بشأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمرتكز للحد من مخاطر انهيار الأسهم: دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٥ (١) ٢، ١٢٣٥ - ١٢٧٣.
- ٤- محمد، مصطفى قايد، (٢٠٢٣)، "جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الاسهم"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤ (٢)1، ٩٥٣ - ١٠٠٦.
- ٥- مسعود، سناء ماهر، (٢٠٢٠)، " قياس اثر تبني معايير التقارير المالية الدولية علي جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٤ (٣)، ٢٨١ - ٣٧٠.

المراجع الأجنبية:

- 1- Abdullah, M., Yuvaraj G., & Mohammed G., (2023) , “The effect of earnings quality and bank continuity: the moderating role of ownership structure and CSR, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 366-386, DOI: 10.1080/20430795.2020.1858690
- 2- Adams, M., Jiang, W. & Ma, T.,(2024), “CEO power, corporate risk management, and dividends: disentangling CEO managerial ability from entrenchment. *Review Quantity Finance Accounting*, 62, 683–717. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01216-6>
- 3- Alamosh, H., & Khatib, S. , (2023) , “ESG performance in the time of COVID-19 pandemic: Cross-country evidence. *Environmental”, Science and Pollution Research*, 1 (16) , <https://doi.org/10.1007/s11356-022-25050-w> .
- 4- Aldoseri , M., & Albaz , M.,(2023), “CEOs’ Managerial Ability and Stock Market Crash Risk: Empirical Evidences from the Business Environment in Saudi Arabia”, *Information Science Letters* , 12 (40) , 1815 -1825.
- 5- Alodate , A., Alamosh , H., Khatib , S., & Mansour , M., (2023) , “ Audit committee chair effectiveness and firm performance: The mediating role of sustainability disclosure “, *Cogent Business & Management*, 10 (1), <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2181156>.
- 6- Almashhadani , M., & Almashhadani , H., (2023) , “Corporate Governance and Environmental Discloser”, *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*, 12 (4) , 112 – 117.
- 7- Alves, S. (2023), "CEO duality, earnings quality and board independence", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21 (2), 217-231. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2020-0191>

- 8- Awad-Allah, A., Nowar, R., & Mahfouz, M.,(2024) , “The Association between Sustainability Reporting Disclosure and Stock Price Crash Risk: Moderating Effect of Earnings Quality: An Empirical Study”, Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Research, Faculty of Commerce, Damietta University, 5(1)1, 191-229.
- 9- Arif, H., Mustapha, M., & Jalil, A.,(2023) “ Do Powerful CEOs matter for Earnings Quality? Evidence From Bangladesh, PLOS ONE 18(1): e0276935. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0276935>.
- 10- Bashir, H., Bansal, M. & Kumar, D., (2023), "Predictive view of the value relevance of earnings in India", Journal of Financial Reporting and Accounting, 21(5), 937-957. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2021-0219>.
- 11- Bazrafshan, A., Makarem, N., Hesarzadeh, R. & SalmanAbbood, W. (2023), "Managerial ability, earnings quality and ISIS: evidence from Iraq", International Journal of Emerging Markets, 18 (9), 3085-3115. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-1012>
- 12- Carline , N., Gao,Y., & Kuo,J., (2023) ,”Stock Price Crash Risk and the Market for Corporate Control” ,British Journal Management , 0 , 1-26. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12782>.
- 13- Dakhli, A. & Mtiraoui, A., (2023), "Corporate characteristics, audit quality and managerial entrenchment during the COVID-19 crisis: evidence from an emerging country", International Journal of Productivity and Performance Management,. 72 (4), 1182-1200. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-07-2021-0401>
- 14- Dang , V., & Aguyen , Q., (2024) , “ Internal corporate governance and stock price crash risk: evidence from Vietnam, Journal of

- Sustainable Finance & Investment, 14 (1),
:10.1080/20430795.2021.2006128
- 15- Elhabashy, H., (2023) , “ The Impact of Business Strategies and Managerial Entrenchment on Stock Price Crash Risk in Egypt”, Science Journal for Commercial Research, 48 (1) , 137 – 181.
- 16- Eshonqulov, A., (2023) , “Assessing the Impact of International Cash Accounting Standards on Financial Statements of Enterprises “ , European Journal of Contemporary Business Law & Technology: Cyber Law, Blockchain, and Legal Innovations, 1(2), 54–62.
<https://doi.org/10.61796/ejcbt.v1i2.127>
- 17- Garanina , T., & Kim , O. , (2023) , “The relationship between CSR disclosure and accounting conservatism: The role of state ownership”, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation , 50 , <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2023.100522>
- 18- Habib, A., Hasan, M., & Jiang, H., (2018), “Stock price crash risk: review of the empirical literature”, Accounting & Finance, 58, 211-251.
- 19- Herawaty , V. , & Salihah , D.,(2019), “ The Effect of CEO Tenure, Managerial Skills And Earning Power on Earnings Manipulation With Corporate Governance as a Moderating Variable on Manufacturing Companies in Indonesia Stock exchange”, Academy of Accounting and Financial Studies Journal , 23, 1-16.
- 20- Hutabarat, M., Silalahi, H., Samosir, H., Siregar, M., & Damanik, H., (2023) , “Analysis current ratio return on asset and debt to equity ratio on dividend payout ratio. Enrichment “ , Journal of Management, 13(2), 1552-1559.
<https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i2.1477>

- 21- Hu , J., Lis , S., Taboada , A., & Zhang , F., (2020) , “Corporate board reforms around the world and stock price crash risk “, Journal of Corporate Finance , 62 , 1-27 , www.elsevier.com/locate/jcorpfin.
- 22- Inayah,R., Amiruddin , & Pontoh , G., (2021) , “Analysis the Effect of Financial Distress, Leverage and Free Cash Flow on Earnings Management”, GATR Accounting and Finance Review,6(3),111-119.
- 23- Jasim, T., & Ibrahim , M., (2023) , “ The Impact of Adopting International Financial Reporting Standards on the Quality of Financial Reports Using the Accrual Model”, International Journal of Professional Business Review, 8 (6) ,<https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i6.2330>.
- 24- Janang, J. , Rani, N. , Yeng, S. , & Khalid, F. , (2022) ,”Board Leadership Structure and Earning Quality: A Study from the Malaysian Banking Sector”, International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences, 12(2), 728–747.
- 25- Kalembe, D., Kaawaase, T., Nkundabanyanga, S. & Kayongo, I., (2023), "CEO power, audit committee effectiveness and earnings quality", Journal of Accounting in Emerging Economies, <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2022-0277>.
- 26- Kline, R., (2005) , “Principles and practice of structural equation modeling”, (2nd ed.) , Guilford Press.
- 27- Krismiaji, K. & Sururi, S., (2021),” Conservatism, earnings quality, and stock prices - Indonesian evidence”, Journal of Accounting and Investment, 22(1), 37-50.
- 28- Li, S., Lei, Q., & Ren, L. , (2023), "The increasing number of subsidiaries and stock price crash risk: evidence from the Chinese stock market", Pacific Accounting Review, 35(1) , 105-125. <https://doi.org/10.1108/PAR-07-2021-0120>

- 29- Liu, T., Wang, Y. & Zhou, W, (2023), “ The impact of stock liquidity on green technology innovation of new energy enterprises: Evidence from China , <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03218-9>
- 30- Lukman , Ridloah , S., & Humaira , H., (2024), “ Board Characteristics and Financial Performance Of Companies From The Agency Theory Perspective”, *Journal of Social Science* , 3 (2) , 1246 – 1270.
- 31- Luo K., & Wu, S., (2022) , “Corporate sustainability and analysts' earnings forecast accuracy: Evidence from environmental social and governance ratings” , Wiley online library <https://doi.org/10.1002/csr.2284>.
- 32- Mamun,M., Balachandran,B.,& Duong ,H., (2020),” Powerful CEOs and stock price crash risk”, *Journal of Corporate Finance*,62, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101582>
- 33- Mei, Y., (2023),” CEO Duality and Firm Performance: A Systematic Review and Research Agenda”, *European Management Review*, (20), 346-358 [wileyonlinelibrary.com/journal/emre](https://www.wileyonlinelibrary.com/journal/emre).
- 34- Meng , Y., Shen , D., & Xiong , X., (2023) , “When stock price crash risk meets fundamentals”, *Research in International Business and Finance* , 65 , 1 – 23. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101975>.
- 35- Nguyen , T., Kim , M., & Ali , S., (2024) , “Corporate governance and earnings management: Evidence from Vietnamese listed firms” , *International Review of Economics and finance* , 98 part A, 775 – 801. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.084>
- 36- Oussii, A.. & Klibi, M. , (2023), "Do CEO duality and expertise affect earnings management behavior? The moderating effect of family ownership", *Journal of Family Business Management*, Vol. 13 No. 4, pp. 1392-1409. <https://doi.org/10.1108/JFBM-03-2023-0030>.

- 37- Pangesti, R., & Chusnah , F., (2023) ,”The Effect of Corporate Social Responsibility, Free Cash Flow and Leverage on Earnings Management with Managerial Ownership as Moderating”, Journal of Accounting, Management and Economics Research , 2(1) , 35-49
- 38- Pham , M., & Nguyen , T., (2023) , “ When a gift resemble a trojan horse : CEO stock gift and stock price crash risk “ , The British Accounting Review, <https://doi.org/10.1016/j.bar.2023.101235>
- 39- Piosik , A., (2021) , “Revenue recognition in achieving consensus on analysts’ forecasts for revenue, operating income and net earnings: the role of implementing IFRS 15. Evidence from Poland”, Procedia Computer Science ,192 , 1560 -1572.
- 40- Qazi , A., & Douglas, C., (2023) ,” Regulatory reforms, board independence and earnings quality”, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money ,88, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101840>
- 41- Ramadhan, M., Zulaihati,S., & Mardi ,(2023) , “The Effect Of Implementation Of Managerial Ownerships, Profitability, And Company Size On Earnings Quality In The Financial Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange 2020 – 2021, International Journal of Multidisciplinary Research and Literature, 2(2) ,135-145.
- 42- Salehi, M., & Arianpoor, A. ,(2022), "The relationship between business strategy and management entrenchment", International Journal of Productivity and Performance Management, 71 (5) , 1625-1641. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2020-0288>
- 43- Schillemans, T., & Bjurstrom,K., (2020), “Trust and verification: balancing agency and stewardship theory in the governance of agencies”, International Public Management Journal, 23(5) , 650–676

- 44- Silva , P., (2019), “ Corporate governance, earnings quality and idiosyncratic crash risk during the 2007–2008 financial crisis”, *Journal of Multinational financial Management* , 51 , 61 – 79.
- 45- Sin, y., (2022),” Board Leadership Structure and Earning Quality: A Study from the Malaysian Banking Sector”, *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences* , 10.6007/IJARAFMS/v12-i2/10768
- 46- Steinfeld, J., (2023) , “Stewardship Theory over Agency Theory”, In *Public-Private Stewardship*, Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17131-4_8
- 47- Su , K., Yang , R., Cui , Q., & Wang , T., (2024) , “The geographic distance of independent directors and stock price crash risk: Evidence from China”, *Research in International Business and Finance* , 69 , <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102270>.
- 48- Tina, A., Eyesan , D., & James , I., (2021) , “Do CEO Characteristics affect Financial Reporting Quality? An Empirical Analysis, *AUDOE journal* , Vol. 17, No. 1/2021, pp. 156-176.
- 49- Waseem , F., Shaukat , N.,& Abbas,S., (2023), “Impact of Managerial Entrenchment on Firm Performance”, *Journal of Entrepreneurship and Business Venturing*, 3 (1) , 37 – 60.
- 50- Wongchotim, U., Tian , G., Hao , W., , Ding , Y., &Zhou,H., (2020), “ Earning Quality & Crash Risk In China : an Integrated Analysis “ , *Journal of Asian Business and Economic Studies* , 28 (1) , 2 – 19.
- 51- Xie, F., Anderson, H., Chi, J. & Liao, J., (2023), "State control and stock price crash risk: new evidence of the conservatism of state-owned enterprises", *International Journal of Managerial Finance*, 19(4) , 853-889. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2021-0373>

- 52- Yu, J., & Mai, D., (2020), “Political turnover and stock crash risk: Evidence from China”, *Pacific-Basin Finance Journal*, 61, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101324>.
- 53- Zuo , J., Qui , B., Zhu , G., & Lei , G., (2023) , “Local speculative culture and stock price crash risk” , *Research in International Business and Finance* , 64, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101851>