

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19: دليل تطبيقي من البورصة المصرية

د/ أشرف أحمد محمد غالي

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة قناة السويس

ملخص البحث:

هدف البحث: قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، وذلك بالتطبيق على الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية. **التصميم والمنهجية:** اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية للشركات المسجلة بالبورصة المصرية خلال فترة ما قبل جائحة COVID-19 (عام 2018 حتى عام 2019) والفترة خلال جائحة COVID-19 (عام 2020 حتى عام 2021)، بإجمالي مشاهدات (276) مشاهدة، وذلك لأغراض بناء (5) نماذج كمية لإختبار فروض الدراسة، وقد اعتمدت الدراسة الحالية على تحليل الانحدار الخطى متعدد المتغيرات باستخدام نموذج الانحدار ذات التأثير الثابت كأحد نماذج الانحدار الطولية لأسلوب Panal Data، من خلال برنامج (E-Views الإصدار (12)، وبرنامج (SPSS) الإصدار (27).

النتائج والتوصيات: توصلت الدراسة إلى عدة نتائج والتي من أهمها، توافرت أدلة إحصائية على وجود علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوي بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19. كما، توافرت أدلة إحصائية على وجود علاقة ارتباط سالبة ذات تأثير معنوي لمستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19. كذلك قدمت الدراسة دليلاً إحصائياً على العلاقة التآثيرية السالبة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، وقد ظهرت العلاقة بشكل أكثر تفسيراً بعد إضافة تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير مُعدل لهذه العلاقة، واستناداً للنتائج السابقة يوصى الباحث بتوجيه الفكر المحاسبي لأجراء مزيد من البحوث التي يمكن أن تقدم تفسيراً إضافياً

عن العواقب الاقتصادية (الإيجابية والسلبية) للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على القيمة الاقتصادية المضافة للقطاع المصرفي المصري، وللقطاعات الصناعية التي تضررت خلال جائحة COVID-19.

الأصالة والإضافة: تُعد هذه الدراسة بمثابة إضافة علمية حيث تُعد الأولى من نوعها في أدبيات الفكر المحاسبي والتمويلي، من خلال تقديمها لأدلة تفسيرية وقرائن عملية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، فيما يتعلق بالمتغيرات البحثية للدراسة الحالية خلال جائحة COVID-19. **الكلمات المفتاحية:** القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين/ مستوى التحفظ المحاسبي/ خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم/ معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم / تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى ، جائحة COVID-19.

Abstract:

Research objective: The Research aims to Measure the Effectiveness of the CEO's Managerial Ability on the Relationship between the level of Accounting Conservatism and the Future Stock Price Crash Risk during the COVID-19 pandemic. This is Applied to non-Financial listed Companies on the Egyptian Stock Exchange.

Design and Methodology: The Study used Content Analysis to Examine the Financial Reports of Companies on the Egyptian Stock Exchange during the pre-COVID-19 period (2018-2019) and during the COVID-19 pandemic (2020-2021), with a total of 276 Observations. The Study built five Quantitative Models to test the Hypotheses, Using Multiple linear Regression Analysis, and the fixed-effects Regression Model as one of the longitudinal Regression Models for the Panal Data Method. The study used the E-Views (12) and SPSS (27) software programs.

Results and Recommendations: The study found a Positive Correlation between the Effectiveness of CEO's Managerial Ability and Accounting Conservatism in Financial reports during the COVID-19 pandemic. Additionally, the Study found a significant negative Correlation between Accounting Conservatism in Financial Reports and the Future Stock Price Crash Risk during the COVID-19

pandemic. Furthermore, the study revealed the negative impact of accounting conservatism on the Future Stock Price Crash Risk during the COVID-19 pandemic, which became clearer after adding the effect of CEO's managerial Ability as a moderating variable. Based on these findings, the research recommends conducting further studies to provide additional explanations about the economic consequences of CEO's managerial Ability on the added economic value of the Egyptian banking sector and the industrial sectors that were affected during the COVID-19 pandemic.

Originality and Contribution: This Study is the first of its kind in the literature of Accounting and Finance, Providing Interpretive evidence and practical indicators from companies listed on the Egyptian stock exchange, related to the research variables of the current study during the COVID-19 pandemic.

Keywords:

CEO's managerial Ability, Accounting Conservatism level, Future Stock Price Crash Risk, The negative Coefficient of skewness, The Down-to-Up volatility, COVID-19 pandemic.

١- الإطار العام للبحث:

١-١ مقدمة:

تسبب انتشار فيروس COVID-19 الذي تم اكتشافه لأول مرة في ديسمبر ٢٠١٩ بمدينة ووهان بالصين، في ظهور مشاكل اقتصادية مختلفة مصاحبة لانتشار العدوى، حيث دخلت العديد من الدول في حالة ركود بعد اندلاع الفيروس على مستوى العالم، واستجابة للانتقال السريع لهذا الفيروس في جميع أنحاء العالم، أعلنت منظمة الصحة العالمية (WHO) رسميًا في ١١ مارس ٢٠٢٠ بداية انتشار جائحة COVID-19، حيث تم اكتشاف الفيروس في أكثر من ٢٠٠ دولة بحلول نهاية أبريل ٢٠٢٠ (Zaremba et al., 2020; Jebran and Chen, 2021)، وللحد من انتشار الفيروس، نفذت العديد من الدول قيودًا مختلفة، كإجراءات احترازية مثل عمليات الإغلاق وإجراءات التباعد الاجتماعي، وإغلاق الأعمال، وحظر التجول والتحركات المقيدة عبر الحدود (Goodell, 2020; Phan and Narayan, 2020)، وعلى الرغم من أنها مفيدة في

الحد من انتشار جائحة COVID-19، إلا أن هذه الإجراءات كان لها آثار مدمرة على الاقتصادات والأسواق المالية في جميع أنحاء العالم، مما تسبب في واحدة من أشد الأزمات الاقتصادية التي تم تسجيلها في العصر الحديث، حيث دخلت العديد من الدول في حالة ركود اقتصادي، وظهرت تقلبات حادة في أسعار الأسهم، وقام المستثمرون ببيع أسهمهم مما أدى إلى انخفاض كبير في أسعار الأسهم، وتقييد الأنشطة التجارية، وأسعار السلع إلى أدنى مستوياتها على الإطلاق، ووصلت حالة عدم التأكد الاقتصادي العالمي إلى ذروتها (Zaremba et al., 2020; Gharib et al., 2021).

حيث ساهم الركود الاقتصادي، وعدم التأكد في السياسة الاقتصادية خلال جائحة COVID-19، والذي له تأثير واسع النطاق على الأنشطة الاقتصادية، والمالية إلى انخفاض مباشر وكبير في سوق الأسهم، وزيادة احتمال التعرض لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (Yousaf and Ali, 2020; Dai et al., 2021)، حيث أشارت دراسة (Schell et al., 2020) إلى أن تفشي فيروس كورونا يُظهر عوائد سلبية كبيرة غير طبيعية في غالبية أسواق الأسهم، وأشار (Djurovic et al., 2020) أنه عند دراسة تقلبات سوق الأسهم الأمريكية خلال فترة COVID-19 أتضح أن مؤشر Dow Jones الصناعي قد انخفض بنسبة (36.4%) في الفترة بين (١٨ فبراير ٢٠٢٠ و٢٣ مارس ٢٠٢٠)، كما وجد (Dai et al., 2021) أن سوق الأسهم الأمريكية شهدت هبوطاً حاداً، حيث انخفض مؤشر (S&P 500) بمقدار الثلث في فترة قصيرة، من 3380 نقطة في ١٤ فبراير ٢٠٢٠ إلى 2237 نقطة في ٢٣ مارس ٢٠٢٠ خلال جائحة COVID-19، مما أثار سلباً على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، وفي ذات السياق، أشار (Liu et al., 2021) أن معدل نمو الحالات المؤكدة الجديدة اليومية، له تأثير سلبي كبير على انحراف العائد على الأسهم في السوق الصينية، مما يؤثر على ديناميكيات أسعار الأسهم وسلوك المتداولين، مما يشير إلى أن انتشار جائحة COVID-19 يزيد من خطر انهيار سوق الأسهم.

وعلى المستوى المحلي، بدأ اكتشاف الفيروس تحديداً في مارس ٢٠٢٠ في بعض الحالات المصابة بالفيروس نتيجة انتقال العدوى إليهم من اجانب حاملين للفيروس بعد دخولهم الى مصر. وبناءً عليه تأثر سوق الأوراق المالية المصري بتداعيات جائحة COVID-19، فقد أنخفض المؤشر الرئيسي على أثر الإعلان عن الجائحة بنسبة (20.07%) ليصل إلى مستوى 11162 نقطة عام 2020 مقابل 13962 نقطة في آخر

عام 2019، وقد انخفض رأس المال السوقي ليصل إلى 616.6 مليار جنيه بعدما وصل إلى 708.3 مليار جنيه في آخر عام 2019 (التقرير السنوي للبورصة المصرية، ٢٠٢٠)، وهبط مؤشر EGX30 مع بداية ظهور الأزمة من مستوى 14000 نقطة إلى مستوى أقل من 9000 نقطة، مع حدوث تقلبات حادة وقوية أثرت على كافة المؤشرات وعلى عمليات التداول بشكل واضح، وتحقيق خسائر في رأس المال السوقي (Elsayed and Abdelrhim, 2020).

٢-١ طبيعة المشكلة:

أثرت العواقب الاقتصادية لجائحة COVID-19 في تدهور الأنشطة الاقتصادية، وانهيار سوق الأسهم في جميع أنحاء العالم خلال فبراير ومارس ٢٠٢٠، مما تسبب في حالة من عدم التأكد بين المستثمرين في السياسة الاقتصادية، والتوجه نحو الأسهم عالية الجودة التي قد تكون أكثر قدرة على تحمل فترات الانكماش (Mazur et al., 2021)، كما أثرت جائحة COVID-19 على أسواق الأسهم بشكل حاد، وتزايد معدلات التضخم، وتعرض العديد من الشركات إلى أزمة في السيولة، مما أثر على انخفاض تدفقاتها النقدية، وزاد من مخاطر التخلف عن السداد (Acharya and Steffen, 2020).

نتيجة لذلك، تواجه الشركات مخاطر عالية غير مسبوقه، وحالة من عدم التأكد فيما يتعلق بأرباحها المستقبلية وأفاق البقاء والاستمرارية في النشاط خلال جائحة كورونا (Cui et al., 2021)، ويمثل خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم Future Stock price crash risk مصدر قلق كبير للمستثمرين والمنظمين في الأسواق المالية، وذلك لأن حدوث أي قيم متطرفة سلبية شديدة في توزيعات عوائد الأسهم لأحد الشركات، قد يؤثر على مستوى سوق الأوراق المالية ككل (Haghighi and Gerayli, 2019)، وكذلك تأثيرها الجوهري على نظرية محفظة الأوراق المالية، ونماذج تسعير الأصول والخيارات، وهو أمر هاماً للغاية لكافة المنظمين والمستثمرين خاصة في اقتصاديات الدول الناشئة التي تتميز بالتقلبات الشديدة، أو الانحراف السلبي في أسعار الأسهم، وضعف آليات حوكمة الشركات بها (Kim and Zhang, 2016).

وبناءً على ما سبق، يُشكل خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في الآونة الأخيرة أحد المجالات البحثية التي تزايد الاهتمام بها في الفكر المحاسبي والتمويلي، وذلك في أعقاب إفلاس كبري الشركات العالمية، وانهيار سوق الأسهم العالمية الناجم عن أزمة الرهن العقاري عالية المخاطر في الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٨، وبعض البنوك الدولية وانهيار أسعار أسهمها

وحدوث العديد من الأزمات العالمية في الأسواق المالية، والعواقب الاقتصادية التي تتبعها، وتأثيرها المباشر على ثقة المستثمرين الحاليين والمرقبين في أسواق راس المال، ويرى (Fu et al., 2022) أن الانهيارات السعرية المتكررة لم تؤدي إلى الإضرار بمصالح المستثمرين فحسب، بل أعاقت أيضاً استثمار الشركات والسلوك التمويلي لها، حيث يؤدي انهيار أسعار الأسهم في كثير من الأحيان إلى سلسلة من النتائج السلبية، مما أظهر اهتماماً كبيراً بين الباحثين الأكاديميين حول أسباب وطرق التخفيف من مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

واتساقاً مع ما سبق، ظهرت مطالبات العديد من أصحاب المصالح بضرورة التمسك بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism practices، حيث ظهرت الحاجة إلى أهمية تبنى الشركات لسياسات محاسبية أكثر تحفظاً، لضمان التعامل بصورة ملائمة مع حالات عدم التأكد التي تواجه الشركات، لا سيما عند الاعتراف بالإيرادات والأرباح، حيث يتم الاعتراف بالأخبار السيئة بشكل أسرع من الأخبار الجيدة، والعمل على منع التقديرات المرتفعة للأصول والإيرادات (Czifra et al., 2022; Noh and Cho, 2022)، وفي نفس الاتجاه تناولت أحد الدراسات التحفظ المحاسبي كأحد العوامل أو المحددات الداخلية بالشركة التي يستخدمها المديرين التنفيذيين كأحد القنوات لحجب الأخبار السيئة، والتي قد تؤثر في انهيار أسعار الأسهم على مستوى الشركة (Kim and Zhang, 2016)، ويرى الباحث أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على استخدام المستوى المناسب للتحفظ المحاسبي هي أحد العوامل الرئيسية التي يمكن أن تؤثر على الحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم من خلال تخفيض مشاكل الوكالة، والحد من عدم تماثل المعلومات، والممارسات الانتهازية، والسيطرة على قنوات تخزين الأخبار السيئة مثل ممارسات إدارة الأرباح، تمهيد الدخل، ممارسات التجنب الضريبي مما يخفض من احتمال حدوث انهيار مستقبلي في سعر سهم الشركة.

وتعتبر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين CEO's Managerial Ability من أهم السمات والخصائص الإدارية، والتي تم تناولها في العديد من أدبيات المحاسبة والتمويل (Park and Jung, 2017; Habib and Hasan, 2017; Gan, 2019; Inam Bhutta et al., 2021; Garg et al., 2022)، حيث تؤدي المهارات التحليلية للمديرين تجاه الصناعة والتنبؤ بالطلب على المنتجات إلى تحقيق أرباح مستدامة، لا سيما خلال الأزمات الاقتصادية (Inam Bhutta et al., 2021)، وفي المقابل أظهرت بعض الدراسات أن التقلبات السلبية في أسعار الأسهم تشير إلى سلوك المديرين التنفيذيين في الإفراط في الاستثمار Overinvestment، مما يؤدي إلى تقلبات عالية، وانخفاض حاد في

أسعار الأسهم (Hong and Stein, 2003)، كما أكدت دراسة (Andreou et al., 2017) أن القدرة الإدارية تلعب دوراً هاماً في أوقات عدم التأكد، المصاحبة للازمات المالية، ويتفق الباحث مع ما أكدت عليه دراسة (Jebran and Chen, 2022) أن القدرة الإدارية تظهر كمحدد حاسم لسياسات الشركة خلال فترة الأزمة من خلال تصميم السياسات والإجراءات التي تعمل على تحسين أداء واستمرارية الشركات خلال أزمة COVID-19. ويرى الباحث، أن فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، تتضح عند إتباع وتنفيذ السياسات الاستباقية المرتبطة بمستوى التحفظ المحاسبي، وكذا الإفصاح الملائم في التوقيت المناسب خلال أوقات الأزمات للحد من حالة عدم التأكد المرتبطة بالسياسة الاقتصادية، وهو أمر مؤثر للحد من خطر الانهيار المستقبلي للأسهم في بورصة الأوراق المالية، حيث يُمكن لفعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، أن تلعب دوراً واضحاً، خاصة في ظل حالة عدم التأكد فيما يتعلق بالعواقب الاقتصادية لجائحة COVID-19 على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، من خلال اتخاذ القرارات التي يمكن ان تؤثر في تخفيض احتمال حدوث تقلبات حادة في أسعار الأسهم أو انهيارها في البورصة.

وعلى الرغم من اهتمام أدبيات المحاسبة والتمويل بالمتغيرات البحثية للدراسة الحالية، إلا أن الباحث يري الأدبيات السابقة لم تتطرق لفحص فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، كما أنه في ظل تباين الآراء الواضح في الأدلة التجريبية، والندرة الشديدة في أدبيات الفكر المحاسبي والتمويلي حول قياس فعالية القدرة الإدارية (الإيجابية، السلبية) للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال تداعيات جائحة Covid-19، إلا أن قضية الربط، ودراسة، وقياس الأثر التفاعلي بينهم لم يتم تناوله إلى حد علم الباحث بشكل مباشر، وتفصيلي في بيئة الأعمال المصرية ذات الأسواق المالية الأقل تطوراً مقارنة بالدول المتقدمة، ويتضح أيضاً على المستوي التطبيقي لم تقدم الأدبيات المحاسبية السابقة دليلاً عملياً واضحاً حول طبيعة العلاقة، ومن هنا تبرز مشكلة البحث الحالي في قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة Covid-19، وبناءً على ما سبق يمكن للباحث صياغة عناصر مشكلة البحث في كيفية الإجابة نظرياً، وعملياً على التساؤلات التالية:

- ما هي العواقب الاقتصادية لفعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرفه أحمد محمد خالي

- هل هناك تأثير معنوي لفعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية؟ وإذا ما وجد هذا التأثير، فما هو اتجاهه وقوته ودلالته؟
- هل يؤثر مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على درجة خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم للشركات المسجلة في البورصة المصرية؟
- هل تتأثر درجة خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم للشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال جائحة Covid-19 باختلاف مستوى فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين؟ وإذا ما وجد هذا التأثير، فما هو اتجاهه وقوته ودلالته؟
- هل العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة Covid-19 تأثرت بإضافة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير مُعدل لتلك العلاقة؟

١-٣ أهداف البحث:

- يهدف هذا البحث بصفة أساسية إلى وضع إطار نظري مدعوماً بدليل تطبيقي لقياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم للشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال جائحة Covid-19، وينبثق من الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:
- دراسة وتحليل الإطار العلمي للعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة Covid-19.
 - عرض وتحليل الدراسات السابقة ذات العلاقة بالمتغيرات البحثية، بهدف الوصول الي العلاقات المحتملة بما يساعد على بناء النماذج الكمية للدراسة.
 - بناء النماذج الكمية، واستخدامها كأداة استرشادية لقياس العلاقات المختلفة بين المتغيرات البحثية للدراسة خلال جائحة Covid-19.
 - تقديم أدلة تطبيقية بشأن اتجاه، وقوة، ودلالة العلاقة التأثيرية بين المتغيرات البحثية (القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، مستوى التحفظ المحاسبي، خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم) للشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال جائحة Covid-19.
 - دراسة مدى توافق النتائج التطبيقية التي تم التوصل إليها من خلال نتائج اختبارات الفروض مع الدراسات السابقة.

١-٤ أهمية ودوافع البحث:

يستقى البحث أهميته كونه امتداداً للدراسات السابقة، ومن خلال المتغيرات البحثية التي يتناولها ولما له من دور فعال في الأسواق المالية خاصة خلال جائحة Covid-19، ويكتسب البحث أهميته العلمية والتطبيقية من خلال عدة عوامل واعتبارات أهمها ما يلي:

- ندرة البحوث المحاسبية ذات الأدلة التطبيقية خاصة في البيئة المصرية إلى حد علم واطلاع الباحث التي تناولت بشكل مباشر، فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين باعتبارها من أهم القضايا الجدلية التي شكلت محوراً لاهتمام البحث المحاسبي الأكاديمي، والتطبيقي في البيئة الأجنبية، وانعكاسه على مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم الشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال جائحة Covid-19.
- التباين الواضح في الأدلة البحثية حول العلاقة بين متغيرات الدراسة الحالية، والتي ظهرت في الدراسات الأجنبية، يظهر أهمية للقيام بالبحث الحالي لاختبار تلك العلاقات في البيئة المصرية، وتقديم رؤية أكثر وضوح حول طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات، خاصة خلال فترة جائحة Covid-19، وذلك لسد الفجوة البحثية الخاصة باختبار هذه العلاقة في الدول النامية ذات الأسواق المالية الأقل تطوراً.
- تُساهم الدراسة الحالية في الأدبيات المتسارعة المرتبطة بالمتغيرات البحثية خاصة في البيئة المصرية، حول مدى استجابة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية للعواقب الاقتصادية لجائحة COVID-19 من خلال توثيق دليل على أن الشركات التي لديها ممارسات إعداد تقارير أكثر تحفظاً لديها تخفيض أقل نسبياً في أسعار الأسهم خلال فترة الجائحة.
- مواكبة الاتجاه المتزايد في أدبيات المحاسبة والتمويل، حيث يُعد هذا البحث من البحوث التطبيقية، والذي يعتبر إمتداداً واستكمالاً للبحوث المرتبطة بقطاع كبير من القطاعات المقيدة في سوق رأس المال (Capital Market Research) والتي تمثل شريان كبير من محاور التنمية الاقتصادية في مصر، وبالتالي يمكن لأصحاب المصالح الاستفادة من نتائجه في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.
- تُساهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي والتمويلي كونها تقدم (٥) نماذج كمية تعكس مؤشرات ذات دلالة تطبيقية في تفسير العلاقة بين المتغيرات البحثية، وذلك من خلال إدخال متغيرات جديدة إلى النماذج التي سبق وقدمتها الأدبيات السابقة: (النموذج الأول) لقياس العلاقة بين فعالية

القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي خلال جائحة COVID-19، و(النموذج الثاني والثالث) لقياس العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، و(النموذج الرابع والخامس) لقياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير مُعدل للعلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19.

- من المتوقع أن تؤدي نتائج هذا البحث إلى توفير دليل (نظري- تطبيقي)، ويمكن أن يساهم في تضيق فجوة البحث المحاسبي في هذا المجال، وكذلك المساهمة في فتح آفاق جديدة للبحث المحاسبي التطبيقي في ظل ندرة الدراسات التي تناولت الربط بين المتغيرات البحثية لهذه الدراسة.

١-٥ منهج البحث:

اعتمد الباحث على كل من المنهج الاستقرائي، والاستنباطي للتوافق مع الإطار النظري والتطبيقي للبحث، حيث تم استخدام المنهج الاستقرائي في دراسة وتحليل، وتقييم الأدبيات المحاسبية السابقة المرتبطة بالمتغيرات البحثية للدراسة الحالية، بغرض الحصول على البيانات اللازمة لإعداد الإطار النظري للبحث، ومعرفة ما توصلت إليه تلك الدراسات، وما يمكن أن يساهم به أو يضيفه البحث الحالي إلى تلك الدراسات، أما بالنسبة للإطار التطبيقي للبحث يهتم بوضع الفروض، وتحديد المنهجية الملائمة لاختبارها من خلال تحديد نوع البيانات المطلوبة، ومجتمع البحث، وأساليب التحليل الإحصائي المناسبة لاختبار (٥) نماذج، (النموذج الأول) لقياس العلاقة بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي خلال جائحة COVID-19، و(النموذج الثاني والثالث) لقياس العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، و(النموذج الرابع والخامس) لقياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير مُعدل للعلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، ثم تفسير النتائج، للوصول إلى الحقائق والتعميمات العلمية.

٦-١ تنظيم البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي:

- ١- الإطار العام للبحث.
- ٢- القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (الإطار المفاهيمي - العواقب الاقتصادية).
- ٣- تحليل وتقييم لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في ظل جائحة COVID-19.
- ٤- العلاقة بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي، واشتقاق الفرض البحثي الأول.
- ٥- تحليل العلاقة التآثرية بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، واشتقاق الفرض البحثي الثاني.
- ٦- دراسة الأثر التفاعلي بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، واشتقاق الفرض البحثي الثالث.
- ٧- منهجية البحث وبناء النماذج التطبيقية.
- ٨- تصميم الدراسة التطبيقية.
- ٩- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث.
- ١٠- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

٢- القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (الإطار المفاهيمي - العواقب الاقتصادية):

١-٢ الإطار المفاهيمي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين:

تعتبر القدرة الإدارية أحد الأصول غير الملموسة للشركات نظراً لتأثيرها الواضح على الكفاءة التنظيمية، وغالباً ما يُفترض أن هؤلاء المديرين ذوي القدرة الأكبر على دراية بصناعاتهم وشركاتهم، وهذه المعرفة ضرورية في تحسين أداء الشركة (Andreou et al., 2021; Chen and Lin, 2018; Gong et al., 2021). لذلك تعد القدرة الإدارية أيضاً مفتاحاً لبقاء واستمرارية الشركات (Demerjian et al., 2012)، وفي ذات السياق، يري (Baik et al., 2018) أن القدرة الإدارية للمديرين هي أحد المحددات الرئيسية لنجاح، واستمرارية الشركات على المدى الطويل، حيث تعمل على تحسين جودة بيئة المعلومات للشركة، وزيادة الشفافية وتقليل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية.

كما عرف (Demerjian et al., 2012) القدرة الإدارية، على أنها درجة كفاءة المديرين التنفيذيين في استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة للشركة وتحويلها إلى إيرادات، حيث أكدت دراسة (Choi et al., 2015) على أن الكفاءة الإدارية تتمثل في قدرة المديرين التنفيذيين على جني الأرباح من خلال الاستخدام الفعال لموارد الشركة، وهو ما يظهر في التأثير الإيجابي على القرارات الاستثمارية.

ويري (Andreou et al., 2013) أن القدرة الإدارية غالبًا ما يُنظر إليها باعتبارها أحد عناصر رأس المال البشري، أو أنها أصول غير ملموسة للشركة، وقد تتعلق القدرة الإدارية الأعلى بإدارة أكثر كفاءة للعمليات اليومية، لا سيما في فترات الأزمات الاقتصادية، حيث يجب أن يكون صنع القرار الإداري تأثير كبير على أداء الشركات. وتقدم نظرية المستويات العليا The upper echelons theory أن الخصائص الإدارية تشكل عملية صنع القرار لدى المديرين وتؤثر على نتائج الشركات (Hambrick and Mason, 1984)، وبالتالي هناك تأثير للقدرة الإدارية على الخيارات الاستراتيجية ونتائج الأعمال (Wang et al., 2018)، مما يشير إلى أن القدرة الإدارية يتم تمثيلها في بعض الخصائص الإدارية (مثل المعرفة والخبرة وأسلوب الإدارة والمهارات الإدارية) التي لها تأثير كبير على قرارات الشركة ونتائجها الاقتصادية، وقد يكون هذا التأثير على الأقل جزئيًا على نتائج الأعمال (Gan, 2019)، وبالتالي، فإن القدرة الإدارية، كمظهر من مظاهر القيم الشخصية للمديرين وقدرته المعرفية، تحدد مدى حجب الأخبار السيئة، مما يؤثر على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات (Liu and Lei, 2021). وبناءً على ذلك يرى الباحث، أن زيادة شفافية عملية إعداد التقارير المالية يؤدي إلى تخفيض قدرة المديرين على تخزين الأخبار السيئة.

ويمكن للباحث تعريف القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، بأنها أحد الأصول غير الملموسة التي يمكن أن تساهم في تحسين كفاءة وفعالية استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة للمنشأة، وتحديد السياسات المالية والتمويلية، وتحديد التنبؤات المستقبلية التي قد تؤثر على البيئة التشغيلية، التمويلية، الاستثمارية، واستراتيجيات المنافسة، لا سيما في فترات الأزمات الاقتصادية، وذلك في ضوء بعض الخصائص الإدارية مثل المعرفة والخبرة، الموهبة، والمهارات الإدارية مثل التوجه الاستراتيجي، التفكير الإبداعي، القدرة على التفكير، القدرة على التصرف في الأزمات، وبالتالي فإنها تعد أحد محددات نجاح الشركات وتحديد مدى قدرتها على الاستمرارية وتحقيق قيمة مضافة للمساهمين ومزايا تنافسية مستدامة في إطار رؤية استراتيجية طويلة الأجل للشركة.

وتعتبر القدرة الإدارية للمديرين في الشركات هي أحد أهم أبعاد رأس المال البشري في فئة الأصول غير الملموسة، ومع ذلك كان تحديد الكفاءة الإدارية مهمة صعبة (Demerjian et al. 2012)، بسبب القدرات الإدارية التي يمكن ملاحظتها مثل التعليم والخبرة، والقدرات غير القابلة للملاحظة مثل الذكاء العاطفي والمعرفي (Demerjian et al. 2012; Inam Bhutta et al., 2021)، وتستخدم الدراسات الحديثة مقاييس مركبة

القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بدلاً من الخصائص الديموغرافية للمديرين، حيث قدمت دراسة (Demerjian et al., 2012) مقياساً للقدرة الإدارية يعتمد على كفاءة المديرين في تحويل موارد الشركة إلى مخرجات، ويتم قياس القدرة الإدارية من حيث كفاءتهم في تحويل الموارد المتاحة إلى إيرادات مقارنة بأقرانهم في الصناعة، ويعتبر المدير "ذو قدرة عالية" إذا كان بإمكانه الحصول على إيرادات عالية من كمية معينة من الموارد أو تقليل كمية الموارد التي تستهلكها الشركة عادة لتوليد الإيرادات.

ويعتبر النموذج الذي قدمته دراسة (Demerjian et al. 2012) الأداة الأكثر موثوقية لقياس القدرة الإدارية للمديرين، وهو نموذج أكثر شمولاً وبساطة يستخدم المعلومات المالية للشركة، بالإضافة إلى ذلك، يتيح هذا النموذج إمكانية مقارنة القدرة الإدارية عبر المنافسين، لذلك أصبح هذا النموذج أكثر شيوعاً لقياس القدرة الإدارية للمديرين كما يتضح من الأدبيات التجريبية السابقة (Demerjian et al., 2013; Habib & Hasan, 2017; Baik et al., 2018; Oghani Valizadeh et al., 2020; Liu and Lei, 2021; Garg et al., 2022).

٢-٢ العواقب الاقتصادية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين:

يعتبر اتخاذ القرار في الوقت المناسب والفعال أمراً حيوياً للغاية لاستثمار موارد الشركة وجني نتائج مثمرة من الفرص المتاحة، وفي ضوء ذلك، أكدت دراسة (Andreou et al., 2017; Habib and Hasan, 2017) على أن المديرين ذوي القدرات العالية لهم دوراً هاماً في تحسين أداء الشركات من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، علاوة على ذلك أكدت أيضاً دراسات (Gan, 2019; Yung and Chen, 2018) على أن المديرين الأكفاء للشركات يمكنهم القيام بإدارة المخاطر بشكل أفضل بما يسمح باغتنام فرص الاستثمار المربحة الجديدة من خلال استخدام الديون منخفضة التكلفة وتمويل حقوق الملكية، لا سيما أثناء مرحلة النمو للشركة. وتشير نتائج دراسة (Andreou et al., 2017) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين القدرة الإدارية وإمكانية توفير التمويل اللازم للاستثمار في أوقات الأزمات المالية.

وتساهم القدرة الإدارية أيضاً في تحسين منفعة الاستثمار على مستوى الشركة، حيث يكون المديرون الأكفاء أكثر قدرة على استخدام موارد الشركة بشكل أكثر كفاءة وفعالية، من خلال اغتنام الفرص الاستثمارية المواتية، واختيار أفضل المشروعات ذات القيمة الصافية الإيجابية، ومن ثم تعظيم ثروة المساهمين (Habib & Hasan, 2017)، كما يؤثر تفاوت القدرة الإدارية بين المديرين بالشركات بشكل واضح على القرارات التشغيلية والاستراتيجية، وبالتالي على قيمة الشركات، وأظهرت النتائج التطبيقية للدراسة وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية للمديرين والقيمة السوقية للشركات (Yung and Chen, 2018)، وفي ذات السياق، يلاحظ أن خبرة المديرين المتعلقة بالصناعة والتكنولوجيا تساعدهم في وضع توقعات دقيقة لطلب المنتجات،

واختيار المشروعات التي تعزز القيمة وإدارة موارد الشركة بكفاءة (Inam Bhutta et al., 2021)، وقد تقلل أيضًا القدرة الإدارية من مشاركة المديرين التنفيذيين في أنشطة التجنب الضريبي (Koester et al.; 2017).

كما أن نشر الأخبار السيئة عن الموردين المتعاملين مع الشركة له تأثير سلبي على أسعار أسهم الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية (Chen et al., 2021)، علاوة على ذلك، قد يسيء المديرين التنفيذيين إلى الثقة الاجتماعية التي تم إنشاؤها مع الموردين من أجل المصلحة الذاتية، والانخراط في سوء السلوك، وإخفاء الأخبار السيئة عن قصد وانخفاض شفافية المعلومات (Gu et al., 2022)، وبالتالي زيادة المشكلات المتعلقة بالوكالة الناشئة عن الانتهازية الإدارية (Managerial Opportunism)، مما يؤثر على احتمالية زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وفي ذات السياق، كشفت دراسة (Gu et al., 2022) أن المديرين ذوي القدرات العالية يميلون إلى الإفراط في الاستثمار واتخاذ قرارات استثمارية غير فعالة، مما يؤدي إلى اكتناز المعلومات السلبية وبالتالي زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

تعتبر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين CEO's Managerial Ability أحد العوامل الرئيسية المؤثرة على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، والتي من شأنها أن تؤدي إلى الشك في الاستثمارية وتعزيز استدامة الشركة (Park and Jung, 2017)، قد يحجب المديرين الأكثر قدرة الأخبار السيئة عن الاستثمار المفرط أو الاستمرار في المشروعات غير المرعبة، مما قد يدفعهم إلى إخفاء الأخبار لفترة طويلة، والتي يمكن أن تؤدي إلى خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (Garg et al., 2022)، وفي اتجاه آخر يرى (Demerjian et al., 2013) أن المديرين الأكثر قدرة يوفرون أرباحًا ذات جودة أفضل، مما يقلل احتمال خطر انهيار أسعار الأسهم المرتبطة بأنشطة التجنب الضريبي، وفي ضوء ما تقدم وجدت دراسة (Kothari et al., 2009) أن هناك حوافز للمديرين التنفيذيين لتأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة للتخفيف من المخاوف المهنية المؤثرة على مصالحهم الخاصة، حيث قد يعاني المديرين من خسارة التعويضات، والمكافآت، وخيارات الأسهم، وفرص الترقية، أو حتى وظائفهم.

ويرى الباحث أنه يمكن للمديرين التنفيذيين الذين يتمتعون بقدرات إدارية مرتفعة، القيام بعمليات التخطيط الاستراتيجي، وتحليل البيانات والتنبؤ بالتطورات المستقبلية، وتطبيق الاستراتيجيات الملائمة لإدارة المخاطر، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتقليل هذه المخاطر.

كما أشارت دراسة (Demerjian et al., 2013) إلى أن المديرين الأكثر قدرة مرتبطون بجودة أعلى للأرباح، وأن هؤلاء المديرين لديهم فهم أفضل لأعمالهم، وأيضًا أكثر دراية بظروفهم الاقتصادية والخاصة بالشركة ويقدمون أحكامًا وتقديرات أفضل، علاوة على ذلك، فهم قادرين أيضًا على فهم وتطبيق معايير المحاسبية المعقدة، مما يؤدي إلى توقع أكثر دقة للمستحقات، ويرى

(Habib and Hasan, 2017) على الرغم من أهمية دور المديرين التنفيذيين عن النتائج التي تحققها الشركة، وذلك على اعتبار أن القدرة الإدارية هي أمر أساسي لفهم المساهمات الإدارية لأداء الشركة وقرارات الاستثمار، والتعويضات التنفيذية، وحوكمة الشركات، ولا يزال هناك اختلاف في الرأي فيما يتعلق بالتأثيرات الخاصة بالمديرين التنفيذيين على نتائج الشركة. وفي اتجاه آخر توصلت دراستي (Koester et al.; 2017; Garg et al., 2022) أنه يمكن النظر لممارسات التجنب الضريبي باعتبارها أحد العواقب الاقتصادية للقدرة الإدارية للمديرين، وتظهر من خلال استخدام الاستراتيجيات والتقنيات الضريبية القانونية لتقليل مبالغ الضرائب التي تدفعها الشركات، وهذا يتطلب قدرة إدارية عالية للمديرين على التخطيط المالي والضريبي.

ويرى الباحث، أن العواقب الاقتصادية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تظهر بشكل واضح على الشركات، وأصحاب المصالح، والمجتمع بشكل عام، وذلك من خلال المساهمات التالية:

١- تحسين الأداء العام للشركة: يمكن للقدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين أن تؤدي إلى تحسين أداء الشركة وزيادة الإنتاجية والربحية، وبالتالي تحسين القدرة التنافسية للشركة (Andreou et al., 2017; Habib and Hasan, 2017; Gong et al., 2021)، وكما أشارت نتائج دراسة (Chen and Lin, 2018) إلى أن المديرين ذوي القدرة الإدارية يستطيعون تحسين أداء الشركات في ظل ظروف عدم التأكد.

٢- العمل على إدارة ممارسات التحفظ المحاسبي بطريقة ملائمة: تُعد ممارسات التحفظ المحاسبي أحد آليات الحوكمة التي تُساهم في حل مشكلة الوكالة، والحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة، والممارسات الانتهازية والتلاعب في الأرباح، بما يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات (Latif et al., 2020)، مما يؤثر سلبياً على احتمال خطر انهيار الأسهم.

٣- التأثير على سعر السهم: تعد القدرة الإدارية للمديرين والتحفظ المحاسبي من المتغيرات التي يأخذها المستثمرون بعين الاعتبار عند تحديد سعر السهم، وبالتالي يمكن للقدرة الإدارية العالية للمديرين أن تؤثر إيجاباً على سعر السهم وتقلل من خطر انهيار اسعار الأسهم (Huang and Sun, 2017; Wang et al., 2018).

٤- الحد من مشاكل الوكالة، وانخفاض عدم تماثل المعلومات: عن طريق تزويد أصحاب المصلحة بالمعلومات وتعزيز الشفافية والإفصاح المالي في الوقت المناسب، يُمكن من تعزيز الثقة والشفافية في السوق، وبالتالي تحسين جودة التقارير المالية وزيادة قيمة الشركة (Baik et al., 2018; García-Meca & García-Sánchez, 2018).

٥- التنبؤ بالأرباح المحاسبية المستقبلية: حيث إن ارتفاع درجة القدرة الإدارية يؤدي إلى ارتفاع دقة التنبؤ بالأرباح المحاسبية المستقبلية، مما يعكس ارتفاع استجابة السوق حول معلومات توقعات الأرباح مقارنة بالشركات ذات القدرة الإدارية المنخفضة التي تنخفض لديها استجابة السوق لتلك المعلومات (Baik et al. 2011; Habib and Hasan, 2017; Inam Bhutta., 2021).

٦- تحسين العلاقات التجارية مع المستثمرين، وزيادة الثقة: يمكن للقدرة الإدارية العالية للمديرين أن تساعد في تحسين العلاقات مع المستثمرين وبالتالي تحسين مستوى الثقة والتفاعل معهم، مما يمكن أن إدارة المخاطر التي تتعرض لها الشركة، مما يساعد على جذب المستثمرين وتوفير التمويل اللازم للشركة (Andreou et al., 2017; Yung and Chen, 2018; Gan, 2019) العالية للمديرين أن تزيد من الثقة بين المستثمرين وبالتالي الحد من احتمال خطر انهيار الأسهم، حيث يعتمد المستثمرون على المديرين في التعرف على أداء الشركة، وتوفير معلومات دقيقة وشفافة للمستثمرين.

٧- الحد من المخاطر المالية: يمكن للقدرة الإدارية العالية للمديرين أن تساعد في الحد من المخاطر المالية التي يمكن أن تواجه الشركة، وذلك من خلال تبني المديرين التنفيذيين الاستراتيجيات اللازمة لإبقاء واستمرارية الشركة، وتحديد العوامل التي يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للشركات (Yung and Chen, 2018)

٨- المساهمة في تحقيق التنمية المستدامة، لا سيما خلال الأزمات: يمكن للقدرة الإدارية العالية للمديرين أن تساعد في تحسين استدامة الشركة، حيث يمكن للمديرين أن يتبنوا استراتيجيات تحسين الأداء البيئي والاجتماعي والاقتصادي للشركة (Andreou et al., 2017; Inam Bhutta., 2021; Jebran and Chen, 2022) السمعة وتحسين الأوضاع الاقتصادية للشركة والمجتمع بشكل عام.

وفي اتجاه آخر توصلت دراسات (Alkurdi et al., 2017; Liu and Lei, 2021) إلى الثقة الإدارية المفرطة يمكن أن تؤدي إلى تقارير مالية أقل تحفظاً، حيث تؤدي الثقة الإدارية المفرطة إلى تقديرات متفائلة بشأن النتائج المستقبلية وهذا قد يؤدي إلى تجاهل المخاطر المحتملة وعدم اتخاذ الإجراءات اللازمة لتجنبها، بالإضافة إلى تأجيل الإعلان عن الأخبار السيئة، وبسبب هذه المخاطر، قد تكون التقارير المالية التي تصدرها الشركات التي تعاني من الثقة الإدارية

المفرطة أقل تحفظاً ولا تعكس الوضع الحالي بدقة، مما يزيد من خطر انخفاض أسعار الأسهم في المستقبل، ويرى (Chung et al., 2018) أنه يمكن أن تؤدي الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين بشأن الميزة المعلوماتية المتاحة لديه إلى عدم الموضوعية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث تناولت دراسة (Park and Jung, 2017) أهمية تقييم مستوى الثقة الإدارية في الشركات وتأثيرها على التقارير المالية، وقد أظهرت أن الثقة الإدارية المفرطة يمكن أن تؤدي إلى تقديرات متفائلة بشأن النتائج المستقبلية وتضخيم قيمة الأصول، وهذا يمكن أن يؤدي إلى إصدار تقارير مالية غير دقيقة وغير موثوقة.

ويرى الباحث أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على استخدام المستوى المناسب للتحفظ المحاسبي أحد المحددات الرئيسية التي يمكن أن تساعد في الحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، من خلال تقليل مشاكل الوكالة، وعدم تماثل المعلومات، والتحكم في الممارسات الانتهازية، والحد من قنوات تداول الأخبار السيئة كممارسات إدارة الأرباح وتمهيد الدخل، والتجنب الضريبي، مما يخفف من احتمالية حدوث انهيار مستقبلي في سعر أسهم الشركة.

٣- تحليل وتقييم لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في ظل جائحة COVID-19:

تزايد اهتمام الباحثين والاكاديميين في الآونة الأخيرة بدراسة ظاهرة خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل Future Stock Price Crash Risk، خاصة في ظل تدهور الأنشطة الاقتصادية جراء انتشار جائحة فيروس كورونا (Gu et al., 2020; Valiana et al., 2021; Saham, 2021; Dai et al., 2021; Ghodrati et al., 2022; Fu et al., 2022)، ويشير انهيار أسعار الأسهم إلى ظاهرة ينخفض فيها أسعار الأسهم بسبب الإفراط في المعلومات السلبية المتدفقة دفعة واحدة بعد تراكم الأخبار السيئة داخل الشركات (Hutton et al., 2009)، ونظراً لأن انهيار أسعار الأسهم يمكن أن يكون بمثابة عامل يضر بالمشاركين في سوق رأس المال، ويعيق اتخاذ القرار العقلاني، فقد أصبح المستثمرون، والوكالات الحكومية والأكاديميون مهتمين بالعوامل المختلفة التي قد تسبب خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل (Park and Jung, 2017).

ويعرف (Habib & Hasan, 2017) خطر انهيار اسعار الأسهم بأنه التدهور الحاد والهبوط المفاجئ في القيمة السوقية للمنشأة نظراً لانخفاض سعر السهم نتيجة فشل ممارسات الإدارة في إداء المهام الموكلة اليها، في حين عرفه البعض (Kim et al., 2016; Fang et al., 2021) بأنها الانحراف أو الالتواء السالب Negative Skewness في توزيع العائد على السهم خلال فترة

التداول، وهو يتفق مع ما أشارت إليه دراسات (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2016) بأنه تكرر حدوث عوائد سلبية ذات قيمة مرتفعة وشاذة، أو الالتواء السالب في توزيع العائد علي سعر سهم الشركة، والذي يؤدي في النهاية إلى تقلب أكبر في العوائد السلبية، وهو ما يتفق أيضاً مع (Cui et al., 2019; Lobo et al., 2020; Chae, et al., 2020) بأن السمة الأبرز لخطر الانهيار هي الانهيار الشديد في أسعار الأسهم، وتكرر العوائد السلبية خلال فترة زمنية قصيرة. ويُظهر خطر انهيار أسعار الأسهم احتمال حدوث انخفاض مفاجئ وحاد في أسعار الأسهم، والذي يُعد عاملاً فعالاً في اتخاذ قرارات المستثمرين وإدارة المخاطر، ويعتبر خطر انخفاض سعر السهم حدثاً معاكساً يُعرّف بأنه عوائد سلبية شديدة للأسهم، ويؤدي مثل هذا الحدث إلى خسارة كبيرة في ثروة المستثمرين وانخفاض ثقتهم في سوق رأس المال (Dang et al., 2017)، كما أكدت بعض الدراسات أن التقلبات السلبية في أسعار الأسهم تشير إلى سلوك المديرين التنفيذيين في الإفراط في الاستثمار، مما يؤدي إلى تقلبات عالية، وانخفاض حاد في أسعار الأسهم (Hong and Stein, 2003).

وفي إطار الدراسات التجريبية اتفقت دراسات (Hutton et al., 2009; Haghghi and Gerayli, 2019; Valiana et al., 2021; Saham, 2021; Ghodrati et al., 2022)، مع الأسباب التي توصلت اليه الدراسة الرائدة لكل من (Jin and Myers, 2006) لتفسير حدوث انهيار أسعار الأسهم، والذي أرجع فيه إلى فكرة حجب أو تخزين الأخبار السيئة من جانب الإدارة نتيجة مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات وغموض القوائم المالية، وتعدد الحوافز الإدارية، ويرى (Graham et al., 2005) أن الحوافز الإدارية لإخفاء وتخزين الأخبار السيئة تشمل توقع التحسينات المستقبلية القوية والتي قد تخفي الأخبار السيئة والتي سبق عدم الإعلان عنها.

واستكمالاً لما سبق، أكدت دراسة (Jin and Myers, 2006) أن التقارير غير الشفافة في سوق الأوراق المالية تحفز المديرين على حجب الأخبار السيئة، الأمر الذي قد ينعكس على زيادة احتمال انهيار الشركات في المستقبل، ووجد (Hutton et al., 2009) أنه يمكن للمديرين التنفيذيين على مستوى الشركة تعزيز ميزة المعلومات الخاصة بهم عن طريق جعل التقارير المالية أكثر غموضاً، وتمكينهم من إخفاء المعلومات السلبية بشكل أفضل مما يجعل الشركات أكثر عرضة لانهيارات أسعار الأسهم في المستقبل، وبما يتفق مع تنبؤات دراسة (Jin and Myers, 2006) والتي توصلت أن جودة المعلومات المحاسبية هي واحدة من أقوى عوامل ردع لمخاطر

الانهيار، وفي ذات السياق، أشارت دراسات (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2011) أن المديرين بالشركات يستخدمون إدارة الأرباح، والتجنب الضريبي لتخزين الأخبار السيئة، والتي بدورها تؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

أظهرت دراسة (Xu et al., 2013) باستخدام عينة من الشركات الصينية، أن زيادة عدد المحللين الماليين وتوقعاتهم الأكثر تفاؤلاً قد تزيد من خطر انهيار أسعار الأسهم، ويرجع ذلك إلى أن المحللين الماليين في الأسواق الناشئة يقدمون معلومات عامة عن السوق أكثر من المعلومات الخاصة بالشركة، مما يمكن أن يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم إذا كانت المعلومات الخاصة بالشركة غير كافية. كما استهدفت دراسة (Al-Hares and Alajmi, 2021) تأثير التحفظ المحاسبي على خطر انهيار أسعار الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، وتوصلت إلى أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يساعد في تحسين جودة المعلومات المالية وزيادة ثقة المستثمرين في الشركات، مما يؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

وفي ضوء ما تقدم، يُلاحظ أنه كلما أصبحت بيئة إعداد التقارير المالية أكثر شفافية وأقل غموضاً، كلما أدى ذلك إلى انخفاض خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (Kim and Zhang, 2016; Habib and Hasan, 2017)، حيث تُعد بيئة إعداد التقارير المالية أحد العوامل المؤثرة على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (Jin and Myers, 2006; Hutton et al., 2009).

وفي إطار البيئة المصرية، يتفق الباحث مع ما أشارت إليه دراسة (محمد، ٢٠٢١) أن السبب الرئيسي لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم والذي دعمته الأدلة التجريبية، هو تعدد الحوافز الإدارية لحجب أو تخزين الأخبار السيئة، مما يدفع الإدارة للقيام بممارسات إدارية انتهازية مثل ممارسات إدارة الأرباح أو التجنب الضريبي، يترتب عليها زيادة عدم تماثل المعلومات وغموض في التقارير المالية وانخفاض شفافيتها وزيادة تعقيدها، ومن ثم تزيد حالة عدم التجانس والاختلافات في معتقدات المستثمرين تجاه سهم الشركة، مما يؤدي ذلك بطبيعة الحال لحدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة مستقبلاً.

٤ - العلاقة بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، واشتقاق الفرض البحثي الأول:

تؤدي القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين دوراً حاسماً في تحسين أداء الشركات وتحقيق النجاح في الأعمال التجارية. حيث أشارت نتائج دراسة (Jasim, 2022) إلى أن جائحة

COVID-19 كان له تأثير إيجابي كبير على التحفظ المحاسبي المشروط في القطاع المصرفي العراقي خلال الفترة من (٢٠١٩-٢٠١٠)، أوصت الدراسة بضرورة إصدار الجهات المعنية تعليمات للمحاسبين يمكن تطبيقها عمليا لتحقيق المستوى الملائم من التحفظ المحاسبي، بالمعايير الدولية والقوانين والتشريعات المحلية، كما توصي الدراسة بأن تأثير فيروس كورونا أو أي أزمة ترفع أهمية وموثوقية المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها، بحيث يمكن توفير المعلومات المفيدة وذات الصلة لمستخدمي التقارير المالية.

وأشارت دراسات (Louis et al., 2012; Lara et al., 2016) على أن الاعتراف المبكر بالأخبار السيئة يزود مجلس الإدارة، والمساهمين بإشارات مبكرة حول ربحية المشروعات التي يتم الاضطلاع بها، وهذا يسمح لهم بالتحقيق في أسباب الخسائر والتدخل بسرعة لاتخاذ إجراءات تصحيحية للتخلي عن المشروعات ذات القيمة الحالية الصافية السلبية، أو استبدال المديرين غير ذوي القدرة، وبالتالي يُمكن اتباع ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط أن تنتهي المديرين عن الاستثمار في المشروعات المدمرة للقيمة من خلال مطالبة المديرين بالكشف عن معرفتهم الخاصة بالخسائر المتوقعة في الوقت المناسب (Shivakumar, 2013).

وفي اتجاه آخر، استهدفت دراسة (Ahmed and Duellman, 2013) اختبار العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين والتحفظ المحاسبي، بالإضافة إلى اختبار تأثير المراجعة الخارجية على تلك العلاقة بهدف الوصول إلى دليل اختبائي عن ما إذا كان المديرين أصحاب الثقة المفرطة يميلون إلى المبالغة في تقدير العوائد المستقبلية من الأصول، وتأخير الاعتراف بالخسائر المتوقعة، وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين القدرة الإدارية والتحفظ المحاسبي، وأن المراجعة الخارجية لا تؤثر على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والتحفظ المحاسبي، وفي اتجاه آخر أشارت نتائج دراسات (Kim et al., 2016; Baik et al., 2018) إلى أن القدرة الإدارية المرتفعة تؤثر بشكل إيجابي على مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية، وفي نفس الاتجاه، وجدت دراسة (Balakrishnan et al., 2016) أن الشركات التي تميزت بمستويات عالية من التحفظ المحاسبي كان لديها تكلفة رأس مال أقل خلال فترة الأزمة المالية العالمية، مما يشير إلى أن الشركات التي تحفظت بشكل أكبر كانت أكثر قدرة على تحسين الاستثمار وتوفير التمويل من البنوك والدائنين خلال فترة الأزمة المالية.

وكذلك أشارت أدبيات المحاسبة والتمويل إلى أن المديرين ذوي القدرة العالية يختلفون عن نظرائهم ذوي القدرات الأقل، حيث يرى (Demerjian et al., 2013) أن المديرين ذوي القدرة العالية يقدمون أداءً فائقاً للشركة، ويكونون قادرين على اكتساب مهارات وخبرات تفاوض استثنائية ولديهم خبرة متعلقة بالصناعة لتحسين أداء الشركة وتوليد مزايا تنافسية لها، ويرى (Habib and Hasan, 2017) أنه على الرغم من أن القدرة الإدارية هي أمر أساسي لفهم المساهمات الإدارية لأداء الشركة وقرارات الاستثمار، والتعويضات التنفيذية، وحوكمة الشركات، لا يزال هناك اختلاف في الرأي فيما يتعلق بالتأثيرات الخاصة بالمديرين التنفيذيين على نتائج الشركة، توصلت دراسة (Wang et al., 2017) إلى أن زيادة القدرة الإدارية تؤدي إلى الحد من التحريف والتلاعب في التقارير المالية، كما أظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن علاقة القدرة الإدارية بتحسين جودة التقارير المالية أكثر إيجابية في الشركات الخاصة مقارنة بالشركات المملوكة للدولة.

وفي هذا السياق، تناولت دراسة (García-Meca and García-Sánchez, 2018) تأثير القدرة الإدارية على جودة التقارير المالية باستخدام عينة من البنوك الدولية لعدد تسعة دول مختلفة وفي الفترة الزمنية (٢٠١٠-٢٠٠٤)، أظهرت النتائج زيادة جودة أرباح البنوك وزيادة مستوى التحفظ المحاسبي مع وجود مديرين أكثر قدرة وكفاءة في الإفصاح عن أرباح أكثر دقة، علاوة على أن المديرين بالبنوك ذوي الكفاءة العالية أقل عرضة لاستخدام ممارسات إدارة الدخل، وأكثر قدرة على التنبؤ بالتغيرات في البيئة الاقتصادية، والإفصاح عن القيمة الحقيقية للشركة إلى أصحاب المصالح المختلفة، بالإضافة للإفصاح عن معلومات أعلى قدرة تنبؤية حول أرباح البنوك المستقبلية والتدفقات النقدية المستقبلية، كما قدمت دراسة (Baik et al., 2020) دليلاً على وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وعمليات تمهيد الدخل بهدف تحسين جودة الأرباح وأسعار الأسهم. وفي البيئة المصرية خلصت دراسة (حسين، ٢٠٢٠) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للقدرة الإدارية على نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجديدة، وتأثير سلبي معنوي على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة، وتأثير إيجابي معنوي على معدل التوزيعات النقدية.

واستهدفت دراسة (Ahmed and Duellman, 2013) اختبار العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين والتحفظ المحاسبي، بهدف الوصول إلى دليل اختباري عما إذا كان المديرين أصحاب الثقة المفرطة يميلون إلى المبالغة في تقدير العوائد المستقبلية من

المشروعات والأصول الحالية، وتأخير الاعتراف بالخسائر المتوقعة، وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والتحفظ المحاسبي، وفي اتجاه آخر، أظهرت نتائج دراسة (Kamyabi and Javady, 2021) أن هناك علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين شعور المستثمرين والتحفظ المحاسبي، وذلك في الفترات التي يرتبط فيها سوق الأوراق المالية بمشاعر المستثمرين، في ذلك الوقت تستخدم الشركات آليات متحفظة، بالإضافة إلى ذلك تشير النتائج إلى أن القدرة الإدارية لا تلعب دوراً معدلاً في العلاقة بين مشاعر المستثمرين والتحفظ المحاسبي، وفي هذا السياق أشارت دراسة (Inam Bhutta et al., 2021) أن المهارات التحليلية للمديرين تجاه الصناعة والتنبؤ بالطلب على المنتجات تؤدي إلى تحقيق أرباح مستدامة، لا سيما خلال الأزمات الاقتصادية.

وتوصلت دراسة (Haider et al., 2021) إلى وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين والتحفظ المحاسبي، ودعمت نتائج هذه الدراسة فكرة أن المديرين ذوي القدرة العالية يظهرون قدراً أكبر من التحفظ المحاسبي لحماية سمعتهم، ويقدمون أيضاً إفصاحات مالية أكثر تحفظاً، وهذا يمكن أن يفسر بأن الإدارة الجيدة قد تكون أكثر قدرة على تحليل المخاطر المالية واتخاذ القرارات المالية الصائبة، إضافةً إلى ذلك، تشير الدراسة إلى أن الاستخدام الزائد لممارسات التحفظ المحاسبي يمكن أن يؤدي إلى تقليل قيمة الشركة في الأسواق المالية. في حين أشارت نتائج دراسة (Jasim, 2022) إلى أن جائحة COVID-19 كان له تأثير إيجابي كبير على التحفظ المحاسبي المشروط في القطاع المصرفي العراقي خلال الفترة من (٢٠٢٠-٢٠١٩)، وهذا ما أكدت عليه دراسة (Jebran and Chen, 2022) على أن القدرة الإدارية تظهر كمحدد حاسم لسياسات الشركة خلال فترة الأزمة من خلال تصميم السياسات المالية والاقتصادية التي تعمل على تحسين أداء وبقاء الشركات خلال أزمة COVID-19.

وتعقياً على ما سبق، يتضح للباحث أن ارتفاع أو انخفاض القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، يترك تأثيراً معنوياً على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، مما يُمكن معه القول بأن فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تمثل أحد العوامل التفسيرية لمستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خاصة خلال جائحة COVID-19، حيث المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية هم أكثر دراية ومعرفة من المديرين الأقل قدرة، والتي من شأنها أن تؤدي إلى إتباع المستوى المناسب من الأساليب المتحفظة عند إعداد التقارير المالية والإفصاح عنها.

وبمراجعة وتحليل الأطر النظرية، والأدلة التجريبية للدراسات السابقة، نجد أن معظمها قد تمت في بيئات أجنبية، بما قد يشير إلى قصور في الأدلة الاختبارية بالتطبيق على البيئة المصرية، ويتوقع الباحث من نتائج الدراسة الحالية، أن مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية لشركات عينة الدراسة، سوف يتأثر معنوياً بفعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، حيث يميل المديرين ذوى القدرات الإدارية العالية إلى تبني معايير تحفظ محاسبي أكثر صرامة في إعداد التقارير المالية، وبناءً عليه يمكن للباحث اشتقاق وصياغة الفرض الأول للدراسة الحالية، كما يلي:

(H1): توجد علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوي بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين

التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19.

٥- تحليل العلاقة التآثرية بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، واشتقاق الفرض البحثي الثاني:

تأثرت الأسواق المالية بشكل كبير بتقشي جائحة COVID-19، حيث تسببت القيود المفروضة على الحركة والتجارة في تراجع في النشاط الاقتصادي وتراجع في أرباح الشركات، مما أدى إلى انخفاض في أسعار الأسهم في بعض الأسواق، وبالتالي، فإن خطر انهيار أسعار الأسهم ارتفع بشكل كبير في الفترة الأولى من تقشي الجائحة، ومن الممكن أن يساعد التحفظ المحاسبي في تقليل هذا الخطر خلال فترات الانكماش الاقتصادي، إلا أنه لا بد النظر إلى العوامل الأخرى التي تؤثر على أسعار الأسهم في ظل جائحة كورونا، مثل التطورات الصحية والسياسية والاجتماعية المتعلقة بالجائحة، ويمكن أن يساعد في توفير معلومات مالية دقيقة وموثوقة للمستثمرين، وعندما يكون المستثمرين على دراية بالمخاطر المحتملة والتحديات التي تواجهها الشركات، فإنه يمكن لهم اتخاذ القرارات المالية الأفضل لهم، (Boubaker and Xu, 2020; Chen et al., 2021; Jasim, 2022; Jebran and Chen, 2022).

وتشير بعض الدراسات (Khlif and Samaha, 2021; Chen et al., 2021) إلى أن الشركات التي تتمتع بتحفظ محاسبي أكثر قدرة على التكيف مع الأوضاع الاقتصادية الصعبة وتخطي الصعوبات التي تواجهها بسبب جائحة COVID-19، حيث يمكن للتحفظ المحاسبي أن يساهم في الحد من القلق والتوتر في الأسواق المالية، وتعزيز الثقة فيها، وأيضاً يساعد في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل عن طريق تحسين الثقة في الأسواق المالية، حيث يمكن للمستثمرين الاعتماد على المعلومات المالية التي تقدمها الشركات في صورة تقاريرها المالية.

وتناولت دراسة (Kim and Zhang, 2016) استكشاف العلاقة بين التحفظ المشروط وانهيار أسعار الأسهم على مستوى الشركة، أظهرت نتائج التحليل التجريبي أنه كلما زادت درجة التحفظ كلما انخفض احتمال حدوث انهيار في سعر السهم في المستقبل، وتظهر هذه العلاقة أقوى في بيئة عدم تماثل المعلومات، كما توصلت أيضا إلى أن ارتفاع درجة التحفظ المحاسبي المشروط الناتج عن ميل الإدارة إلى تأخير الاعتراف بالأخبار السيئة وتعتيل الاعتراف بالأخبار الجيدة، يؤدي إلى ارتفاع خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

كما أن، هناك دراسات تناولت التحفظ المحاسبي كأحد العوامل أو المحددات الداخلية بالشركة كأحد القنوات التي يستخدمها المديرين التنفيذيين لحجب الأخبار السيئة، والتي قد تؤثر في انهيار أسعار الأسهم على مستوى الشركة (Kim and Zhang, 2016)، كما أشارت إحدى الدراسات إلى أن دور التحفظ المحاسبي يصبح أكثر أهمية عندما يكون هناك ارتفاع في مستوى عدم تماثل المعلومات (LaFond and Watts, 2008; Balakrishnan et al., 2016) كما توصلت دراسة (Andreou et al., 2013) فيما يتعلق بنشاط الشركة خلال فترات الأزمة، أن الشركات التي لديها تقارير مالية أكثر تحفظًا تعاني بدرجة أقل من أثر الصدمات السلبية خلال فترة الأزمة.

ويلاحظ أن هناك العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم. توصلت بعض هذه الدراسات إلى أن المستويات الأعلى من التحفظ المحاسبي يمكن أن ترتبط بانخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. وفي هذا الإطار تناول (Chen et al., 2018) فحص العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في الصين، ووجدت الدراسة أن الشركات ذات المستويات الأعلى من التحفظ المحاسبي لديها مخاطر أقل لانهيار أسعار الأسهم في المستقبل، حتى بعد التحكم في العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على تقلب أسعار الأسهم، وفي ذات السياق تناولت دراسة (Basu and Hwang, 2018) العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر الانهيار في الصناعة المصرفية الأمريكية، ووجدت الدراسة أن البنوك ذات المستويات الأعلى من التحفظ المحاسبي كانت أقل عرضة لانهيارات أسعار الأسهم، لا سيما خلال فترات الأزمات المالية.

ويري الباحث، بناءً على ما سبق، أن اتباع الممارسات الملائمة لمستويات التحفظ المحاسبي في التقارير المالية يمكن أن تخفف من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، فمن المهم ملاحظة أن الممارسات المحاسبية المتحفظة قد يكون لها أيضًا آثار سلبية على أسعار الأسهم حيث يمكن أن تؤدي إلى الحد من معدلات الأرباح الحقيقية للشركة، مما قد يؤثر سلبًا على ثقة

المستثمرين ويؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم، وأن نتائج هذه الدراسات تشير إلى أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يلعب دوراً مهماً في الحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، لكن الشركات بحاجة إلى النظر بعناية في المنافع والتكاليف المحتملة لممارسات التحفظ المحاسبي في تقاريرها المالية للتأكد من أنها تتخذ قرارات مستنيرة حول ممارسات إعداد التقارير المالية.

وفي اتجاه آخر تناولت دراسة (Kim et al., 2011) بفحص العلاقة بين التجنب الضريبي في الشركات وخطر انهيار أسعار الأسهم، ووجدت أن الشركات التي تمارس سياسات التجنب الضريبي المرتفع لديها خطر أكبر لانهيار أسعار الأسهم في المستقبل، ولكن تم التخفيف من هذا الخطر من خلال وجود ممارسات التحفظ المحاسبي في التقارير المالية. وفي ذات السياق وعلى عينة من الشركات اليونانية توصلت دراسة (Kousenidis et al., 2014) إلى أن استخدام ممارسات التحفظ المحاسبي بشكل مرتفع يمكن أن يؤدي إلى تحسين جودة المعلومات المحاسبية على المدى القصير، والحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم على المدى الطويل.

أظهرت دراسة (Louis et al., 2016) أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يؤدي إلى تخفيض التقلبات في أسعار الأسهم في فترات الأزمات الاقتصادية، وفي الوقت نفسه، قد تؤدي التقلبات في أسعار الأسهم إلى انخفاض قيمة الشركة وثقة المستثمرين، مما يجعل التحفظ المحاسبي عاملاً مهماً في تحقيق الاستقرار المالي للشركات في تلك الفترات. وفي ذات السياق تناول (DeFond and Park, 2016) دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والمخاطر المالية في الشركات في الولايات المتحدة، واتضح أن هناك علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي وتقليل المخاطر المالية، وخاصة فيما يتعلق بالمخاطر الناجمة عن تذبذبات سوق الأسهم. في حين توصلت دراسة (Li et al., 2018) إلى أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يؤدي إلى تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات الصينية، وذلك عن طريق تحسين جودة البيانات المالية وزيادة الشفافية في التقارير المالية، كما أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يكون عاملاً مهماً في تعزيز الثقة بين المستثمرين وتحسين قيمة الشركة.

وتناولت دراسة (Chen et al., 2018) العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأسهم الصينية، وتوصلت إلى أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يساعد في تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأسهم، وذلك من خلال تحسين الشفافية في التقارير المالية للشركات، في حين توصلت دراسة (Wang et al., 2018) إلى أن التحفظ المحاسبي قد يلعب دوراً في تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم خلال فترات الانكماش الاقتصادي، حيث يمكن أن يساعد

التحفظ المحاسبي في تحسين جودة المعلومات المالية المتاحة للمستثمرين وبالتالي تحسين الثقة في السوق المالية، وأن هذه العلاقة تختلف باختلاف الظروف الاقتصادية والمؤسسية.

وتناولت دراسة (Al-Hares and Alajmi, 2021) تأثير التحفظ المحاسبي على خطر انهيار أسعار الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، وذلك بالنظر إلى الظروف الاقتصادية والمؤسسية الخاصة بهذه الدول وتم جمع البيانات من الشركات المدرجة في بورصات الأسهم في مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة (٢٠١٠ - ٢٠١٨)، وأظهرت النتائج أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يؤدي إلى تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم، وأن هذه العلاقة تتأثر بالعديد من العوامل المؤسسية والاقتصادية، مثل نوع الصناعة، الحجم الاقتصادي للشركة، ونوع الملكية، كما أشارت إلى أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يساعد في تحسين جودة المعلومات المالية وزيادة ثقة المستثمرين في الشركات، مما يؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

وهدفت دراسة (Wang and Ding, 2021) تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر انهيار أسعار الأسهم. وتوصلت إلى أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يخفض من خطر انهيار أسعار الأسهم في السوق الصينية، وأن هذا التأثير يتأثر بتدخل المستثمرين المؤسسيين، وتظهر الدراسة أيضاً أن هذا التأثير يزداد في الشركات التي تعاني من مستويات عالية من عدم التأكد، كما تشير بعض الدراسات (Khelif and Samaha, 2021; Chen et al., 2021) إلى أن الشركات التي تتمتع بتحفظ محاسبي أكثر قدرة على التكيف مع الأوضاع الاقتصادية الصعبة وتخطي الصعوبات التي تواجهها بسبب جائحة COVID-19، وأيضاً يمكن أن يساعد التحفظ المحاسبي في تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل..

وإمراجعة وتحليل الأطر النظرية، والأدلة التجريبية للدراسات السابقة، نجد أن معظمها قد تمت في بيئات أجنبية، بما قد يشير إلى قصور في الأدلة الاختبارية بالتطبيق على البيئة المصرية، ويتوقع الباحث من نتائج الدراسة الحالية، أن خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في ظل جائحة COVID-19 سوف يتأثر سلبياً بمستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية الممتلئة في عينة الدراسة، وبناءً عليه يمكن للباحث اشتقاق وصياغة الفرض الثاني للدراسة الحالية، كما يلي:

(H₂): توجد علاقة ارتباط سلبية ذات تأثير معنوي بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية

وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19.

٦- دراسة الأثر التفاعلي بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ

المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، واشتقاق الفرض البحثي الثالث:

أصبحت الكفاءات الإدارية الإيجابية، مثل الإدارة الفعالة للمخاطر، أكثر أهمية أثناء مواجهة الأزمات الاقتصادية، حيث تؤثر على قدرة الشركات على تحديد وإدارة المخاطر المتعلقة بفيروس كورونا بشكل فعال في وضع أفضل للتعامل مع الأزمة وتقليل خطر الانهيار في المستقبل (Chakraborty et al., 2021)، وتعتبر السمات أو الأنماط الإدارية لها آثار على خطر الانهيار لأن الخصائص المميزة للمديرين تشكل خيارات قراراتهم فيما يتعلق بحجب الأخبار السيئة، والذي يعتبر أحد المصادر الأساسية لخطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل (Habib et al., 2018).

وقد يكون للسمات الثقافية الفردية دوراً في قيام المديرين بأنشطة قد تؤدي إلى تفاقم حجب الأخبار السيئة، قد يكون المديرين ذو القدرة العالية في الشركات الأمريكية أكثر ميلاً إلى حجب الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى خطر انهيار أسعار الأسهم (Cui et al., 2019)، وبخلاف ذلك، في البلدان ذات الثقافة الجماعية (درجة فردية أقل نسبيًا)، مثل كوريا، يمتلك المديرين التنفيذيين ذو القدرة العالية حافزاً أقوى للإفصاح عن المعلومات من أجل الصالح العام، بما في ذلك المعلومات السلبية، للمستثمرين لمنع التقاضي المحتمل وتكلفة السمعة (Park and Jung, 2017)، ويرى (Dang et al., 2017) أن الثقة الإدارية المفرطة managerial overconfidence للمديرين التنفيذيين هي أحد التفسيرات المحتملة للارتباط الإيجابي بين الثقافة الفردية للمديرين ومخاطر الانهيار.

وهناك دراسات أخرى حول العوامل الداخلية مثل تأثيرات الخصائص الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أظهرت دراسة (Kim et al., 2016) أنه كلما زادت ثقة المديرين، زادت خطر انهيار سعر السهم، تشير هذه النتائج إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يميلون إلى المبالغة في تقدير التدفق النقدي المستقبلي من الشركة، وإساءة تفسير الاستثمارات ذات القيمة الحالية الصافية السلبية كاستثمارات تدريجية، وتجاهل الملاحظات السلبية. في حين اهتمت دراسة (Andreou et al., 2017) بفحص العلاقة بين عمر المدير التنفيذي وخطر انهيار أسعار الأسهم، لقد أظهروا أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين شباب من المرجح أن ترتبط بانهيارات في أسعار الأسهم، هذا يعني أن المديرين التنفيذيين لديهم حوافز لتأجيل الأخبار السيئة في وقت مبكر من حياتهم المهنية، مما يزيد من احتمال انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

وتوصلت دراسة (Liu and Lei, 2021) أن القدرة الإدارية ترتبط ارتباطًا إيجابيًا بمخاطر انهيار أسعار الأسهم فقط عندما تكون الثقة الإدارية المفرطة عالية، وتفسير ذلك يعود إلى أن المديرين الذين يتفاخرون بقدراتهم قد يتخذون قرارات استثمارية أكثر خطورة، مما يزيد من الخطر الذي يتعرض له سعر الأسهم. بالمقابل، قد يكون المديرين الذين يتمتعون بوعي أكثر بقدراتهم أكثر حذرًا في اتخاذ القرارات وأقل عرضة للمخاطر الزائدة التي يمكن أن تؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم، وأن التأثير المشترك للثقة الإدارية المفرطة والقدرة الإدارية على خطر الانهيار في الشركات يكون أكثر وضوحًا عندما يكون هناك ضعف مادي في الصواب الداخلي للشركات، وارتفاع عدم تماثل المعلومات.

كما خلصت دراسة (Park and Jung, 2017) إلى وجود ارتباط سلبي بين القدرة الإدارية ومخاطر انهيار القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركة. وبالاعتماد على بيانات عينة من الشركات خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١٦، وكشفت نتائج دراسة (Tang et al., 2018) أن القدرة الإدارية للمديرين تؤدي إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم، كما وجدت الدراسة أن التأثير الإيجابي للقدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركة أكثر وضوحًا في الشركات غير المملوكة للدولة مقارنة بالشركات غير المملوكة للدولة، كما أشارت أيضاً دراسة (Liu and Lei, 2021) إلى أن العلاقة بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم تتأثر بالبيئة الخارجية. فإن العلاقة الإيجابية تكون أقوى في الشركات التي تعمل في بيئة أكثر تنافسية حيث يوجد مزيد من عدم التأكد، وتفاوت المعلومات، في مثل هذه البيئة، ويحتاج المديرين التنفيذيين إلى اتخاذ قرارات استراتيجية توازن بين الحاجة إلى النمو والمخاطر الزائدة للتقلبات السوقية والخطر المحتمل لانهيار أسعار الأسهم.

ويمكن للمديرين اتباع استراتيجية حجب الأخبار السيئة أو تأخير الإفصاح عنها، أو الإسراع بإصدار الأخبار الجيدة (Ball, 2009)، والتي يمكن أن تبقى توقعات المستثمرين عند مستويات غير مبررة وتضخم سعر سهم الشركة بما يتجاوز قيمتها الجوهرية على حساب المساهمين، فإن مثل هذا السلوك الانتهازي يطيل الانطباع الخاطئ لدى المستثمرين بشأن الحالة الحقيقية الاقتصادية لشركاتهم (Kothari et al., 2009; Hutton et al., 2009; Kim et al., 2011; Andreou et al., 2017)، وعندما يكون من الصعب على المديرين التنفيذيين إخفاء الأخبار السيئة، يؤدي الإصدار المفاجئ للأخبار السيئة المترجمة إلى انخفاض في أسعار الأسهم أو احتمال التعرض إلى خطر انهيار أسعار الأسهم (Jin

Fang et al., 2009; Hutton et al., 2009; Myers, 2006). كما أشارت دراسة (Fang et al., 2021) إلى أن المديرين التنفيذيين الذين يحتكرون معلومات الشركة، يمكن أن يكونوا محركاً مهماً لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، علاوة على ذلك، يرى (Ferris et al., 2017) أن المديرين التنفيذيين قد يتبعون استراتيجيات أكثر خطورة مما يؤدي إلى المزيد من الانقلابات من عوائد الأسهم وقد يؤدي إلى إخفاقات تعمل الإدارة على عدم الإعلان عنها.

وبناءً على سبق، يتضح أن المديرين التنفيذيين الأكثر قدرة قد يوفرون دوراً في الحوكمة من خلال تقليل سلوك تخزين الأخبار السيئة والتخفيف من خطر انهيار أسعار الأسهم (Jin and Myers, 2006; Krishnamurti et al., 2021). كما أن المديرين لديهم حافز قوي لحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين (Kothari et al., 2009). واعتماداً على بيانات عينة مكونة من (197) شركة أتضح أن القدرة الإدارية لها تأثير إيجابي على العوائد غير العادية للأسهم (Arora et al., 2017). كما أنه يمكن للمستويات الأعلى من حوكمة الشركات أن تخفف من خطر الانهيار من خلال تقييد سلوك المديرين التنفيذيين للشركات الذين يكسبون الأخبار السيئة من أجل المنفعة الشخصية (Gong et al., 2022).

وفي ضوء العرض والتحليل السابق، يُلاحظ أن الدراسات بشكل عام أشارت إلى أن المديرين التنفيذيين الذين يتمتعون بقدرات إدارية مرتفعة يمكن أن يساعدوا في انخفاض الخطر المستقبلي لأسعار الأسهم، حيث استهدفت دراسات (Li et al., 2018; Chen et al., 2018) تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي للأسهم، وكيف يمكن للقدرة الإدارية الإيجابية والسلبية أن تؤثر على العلاقة بين هذه المتغيرات، واتفقت على أن التحفظ المحاسبي يرتبط بانخفاض خطر الانهيار في المستقبل. كما توصلت دراسة (Liu and lei, 2021) أن القدرة الإدارية الإيجابية يمكن أن تزيد من احتمال أن تتبنى الشركة ممارسات محاسبية متحفظة، هذا يمكن أن يقلل من أخطار المبالغة في النتائج المالية وزيادة الشفافية في التقارير المالية، والتي بدورها يمكن أن تساهم في الحد من خطر الانهيار المستقبلي، وضمان تقديم تقارير مالية شفافة ودقيقة، في حين أن القدرة الإدارية السلبية يمكن أن تزيد من احتمالية الممارسات المحاسبية الصارمة، والتي يمكن أن تزيد من خاطر انهيار الأسهم في المستقبل.

وفي ذات السياق، تناولت دراسة (Kim et al., 2016) أن المديرين التنفيذيين المفرطي الثقة يميلون إلى المبالغة في تقدير التدفق النقدي المستقبلي لمشروعات ذات القيمة الحالية الصافية السلبية، مما يسمح بتراكم الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم في

المستقبل. وأوضحت دراسة (Cui et al., 2019) باستخدام عينة من الشركات الأمريكية أن المديرين ذوي القدرات العالية مرتبطون باحتمالية أكبر للمخاطر المستقبلية، وتكون العلاقة الإيجابية أكثر وضوحًا بين القدرة الإدارية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم عندما يكون لدى المديرين اهتمامات وظيفية أكبر، ولديهم معرفة أفضل بالمعلومات التشغيلية والانخراط في المزيد من أنشطة المخاطرة، بالإضافة إلى اكتناز الأخبار السيئة والإفراط في الاستثمار.

وتوصلت دراسة (Habib and Hasan, 2017) إلى أن الشركات التي تتمتع بمستويات أعلى من القدرة الإدارية تميل إلى تحقيق كفاءة استثمارية أعلى، ومخاطر أقل لانهيار أسعار الأسهم، وهذا يعود إلى أن المديرين ذوي القدرة المرتفعة يتمكنون من تحديد والاستثمار في المشروعات المربحة بشكل أفضل، كما أنهم يديرون المخاطر بشكل فعال، بالإضافة إلى ذلك، فإن الشركات التي تحقق كفاءة استثمارية أعلى أقل عرضة لانهيار أسعار الأسهم المفاجئ، وفي نفس الاتجاه، توصلت دراسة (Park and Jung, 2017) هناك ارتباط سلبي بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم، يشير هذا إلى أن المديرين ذوي القدرة الأعلى يطلقون المزيد من الإفصاح الاختياري للإشارة إلى قدرتهم المرتفعة، مما يساعد في الحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

كما تشير نتائج دراسات أخرى (Baik et al., 2018; Kim et al., 2016; Cui et al., 2019) إلى أن القدرة الإدارية المرتفعة تؤثر بشكل إيجابي على مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية من خلال اتباع الممارسات المناسبة للتحفظ المحاسبي التي تساعد على تحسين دقة التنبؤ بالأرباح، مما يزيد من الثقة لدى المستثمرين ويقلل من الخطر الناجم عن عدم التأكد المالي، والحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وتوصلت الدراسة (Liu, 2021 and Lei) إلى أن المستويات الأعلى من القدرة الإدارية ترتبط بمستويات أقل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومع ذلك وجدت الدراسة أيضًا أن الثقة المفرطة الإدارية تعزز العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث قد يتجاهل المديرين مفرطي الثقة بشكل كبير المخاطر، ويقومون بتوقعات مفرطة في التفاؤل، مما يزيد من احتمالية انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

في حين وجدت دراسة (Jebran and Chen, 2022) أن هناك علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية وكفاءة الاستثمار، وعلاقة سلبية بين كل من القدرة الإدارية وكفاءة الاستثمار ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما وجدت الدراسة أن الحوكمة لها تأثير كبير على هذه

العلاقة، حيث أن الشركات ذات الهياكل الحوكمية القوية تحقق أداءً ماليًا أفضل وتعاني من مخاطر انهيار أسعار أقل. ويُلاحظ أن هناك أدلة مختلطة فيما يتعلق بالعلاقة بين القدرة الإدارية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث وجدت بعض الدراسات المطبقة في الشركات الأمريكية أن أخطار الانهيار تزداد مع القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بسبب الاستثمار غير الفعال، والمبالغة في تقدير عائدات الشركة المستقبلية ولديهم حوافز لحجب المعلومات وتخزين الأخبار السيئة (Habib and Hasan, 2017; Cui et al., 2019).

وتناولت دراسة (Rashidi, 2021) العلاقة التآثرية المتبادلة بين تفاؤل المديرين Manager Optimism وعدم التأكد البيئي Environmental Uncertainty والتحفظ المحاسبي في الشركات الإيرانية، وذلك من خلال فهم كيفية تأثير عدم التأكد البيئي على تفاؤل المديرين وما إذا كان التحفظ المحاسبي يلعب دورًا في هذه العلاقة، توصلت الدراسة إلى أن عدم التأكد البيئي يؤثر بشكل سلبي على تفاؤل المديرين، وأن التحفظ المحاسبي يلعب دورًا في تعزيز هذا التأثير السلبي، كما وجدت الدراسة أيضًا أن الشركات التي تتبع ممارسات التحفظ المحاسبي المرتفع يؤثر على الحد من التقلبات في أسعار الأسهم، وانخفاض في خطر انهيار الأسعار مستقبلاً. وفي دراسة أجراها (Guan et al., 2021) وجدت أن الشركات ذات المستويات العالية من التحفظ المحاسبي لديها خطر أقل في المستقبل.

وفي إطار تأثير جائحة COVID-19 على القدرة الإدارية الإيجابية والسلبية، والتحفظ المحاسبي، وخطر الانهيار المستقبلي للأسهم (Miao et al., 2021; Chakraborty et al. 2021) وجد أن الشركات ذات المستويات الأعلى من التحفظ المحاسبي كانت أكثر قدرة على إدارة المخاطر خلال جائحة COVID-19، حيث اعتمدت هذه الشركات على ممارسات محاسبية متحفظة أثناء الجائحة وأصبحت أكثر قدرة على التعرف على الخسائر أو الالتزامات المحتملة والحفاظ على الشفافية في التقارير المالية، وقد ساعد هذا في الحد من خطر الانهيار في المستقبل، وزيادة ثقة المستثمرين، وأصحاب المصلحة، كما وجد أن القيادة الأخلاقية والإدارة الفعالة للمخاطر كانت حاسمة في التخفيف من التأثير السلبي لجائحة COVID-19 على الصحة المالية للشركة، وفي ذات السياق توصلت دراسات (Chakraborty et al. 2021; Park and Kim, 2021) إلى أن القدرة الإدارية السلبية للمديرين التنفيذيين مثل عدم الاهتمام بإدارة المخاطر، والسلوك غير الأخلاقي، ضعف اتخاذ القرار، والافتقار إلى الرؤية، والتواصل غير الفعال، والافتقار إلى

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرف أحمد محمد خالدي

المساءلة، قد تؤدي إلى تفاقم التأثير السلبي لجائحة COVID-19 على الصحة المالية للشركة وزيادة مخاطر الانهيار في المستقبل.

يُلاحظ الباحث أن الدراسات السابقة تشير إلى وجود علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والتحفظ المحاسبي وخطر انهيار أسعار الأسهم، ووفقاً للدراسات التي تم تناولها، فإن المديرين التنفيذيين الذين يتمتعون بقدرات إدارية مرتفعة غالباً ما يتمتعون أيضاً بمستويات عالية من التحفظ المحاسبي، ولديهم مستوى أعلى من الحذر في اتخاذ القرارات المالية، وهو ما يعني أنهم يتوقعون بشكل أكبر النتائج السلبية التي قد تؤدي إلى خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، كما تشير أيضاً الدراسات السابقة إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والتحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم يتفاعلان بشكل متبادل، وأن أي تحسين في هذه المتغيرات يمكن أن يؤدي إلى تحسين باقى المتغيرات الأخرى وبالتالي، يمكن للشركات تحسين الأداء المالي وتقليل خطر الانهيار المستقبلي من خلال تحسين فعالية القدرة الإدارية وتطبيق ممارسات محاسبية أكثر تحفظاً.

ويُلاحظ الباحث أيضاً، أن نتائج الدراسات السابقة جاءت متعارضة إلى حد ما، وفي اتجاهين مختلفين، وبمراجعة وتحليل الأطر النظرية، والأدلة التجريبية للدراسات السابقة، نجد أن معظمها قد تمت في بيئات أجنبية، بما قد يشير إلى قصور في الأدلة الاختبارية بالتطبيق على البيئة المصرية، ويتوقع الباحث من نتائج الدراسة الحالية عند ادخال القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير معدل للعلاقة التأثيرية في معادلة الانحدار بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، قد يظهر تأثير معنوي (سلبي / إيجابي) وزيادة في القوة التفسيرية لنموذج العلاقة بين المتغيرات البحثية، وبناءً عليه يُمكن للباحث اشتقاق وصياغة الفرض الثالث للدراسة الحالية، كما يلي:

(H₃): يختلف تأثير مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار

الأسهم خلال جائحة COVID-19 باختلاف فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

٧- منهجية البحث وبناء النماذج التطبيقية:

استهدف البحث قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٨) حتى عام

(٢٠٢١)، وقد تم تقسيم هذه الفترة الى فترتين: الأولى فترة ما قبل جائحة COVID-19 (عام ٢٠١٨ حتى عام ٢٠١٩)، والثانية الفترة خلال جائحة COVID-19 (عام ٢٠٢٠ حتى عام ٢٠٢١)، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis)، حيث تم تحليل البيانات الفعلية الواردة بالتقارير المالية، بعد استبعاد قطاع البنوك والخدمات المالية غير المصرفية، نظراً للطبيعة الخاصة للقطاعين، والتي قد تؤثر على دقة نتائج الدراسة التطبيقية، ويمكن بيان منهجية البحث، وبناء النماذج التطبيقية من خلال النقاط التالية:

٧-١ توصيف متغيرات الدراسة ومنهجية قياسها:

استناداً على ما تم عرضه من خلال مشكلة البحث، وأهدافه، وفروضه، يمكن تحديد متغيرات الدراسة، وتوصيفها، وكيفية قياس متغيراتها، كما يلي:

٧-١-١ قياس القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين:

يُعد قياس القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين من القرارات الهامة، والتي بناءً عليها يتم تقييم مدى قدرة المنشأة على النمو والاستمرارية، ويُلاحظ أن هناك طرق مختلفة استندت عليها الدراسات السابقة في قياسها المحاسبي للقدرة الإدارية، حيث اتفقت العديد من الدراسات في البيئة الأجنبية (Habib and Hasan, 2017; Baik et al., 2018; Inam Bhutta et al., 2021; Gong et al., 2021; Garg et al., 2022; Jebran and Chen, 2022) وأيضاً الدراسات التي تمت في البيئة العربية (محمد، ٢٠٢١، حسين، ٢٠٢٠) على أن مقياس (MA_SCORE) الذي قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012) للقدرة الإدارية للمديرين هو الأفضل مقارنة بعدة مقاييس مختلفة قدمتها الأدبيات السابقة مثل درجة الاقتباس من وسائل الإعلام الخاصة بالمديرين التنفيذيين، والأداء المعدل للصناعة، وأجور المدير التنفيذي (Habib and Hasan, 2017; Oghani et al., 2020). ويستند مقياس (MA_SCORE) الذي طوره (Demerjian et al., 2012)، على مدى قدرة المديرين التنفيذيين على استغلال الموارد المتاحة للشركة التي تعبر عن (المدخلات) وتحويلها إلى أعلى قيمة من الإيرادات التي تعبر عن (المخرجات) مقارنة بالمديرين التنفيذيين داخل نفس الصناعة، ويلاحظ أن المديرين ذو القدرة العالية يحققوا معدل إنتاج أعلى عند مستوى معين من المدخلات مقارنة بالمديرين ذوي القدرة المنخفضة (Demerjian et al., 2012) وتعتمد منهجية مقياس القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين

على استخدام، وتطوير مقياس مباشر أكثر شمولاً للقدرة الإدارية (Managerial Score) (DEA) تحليل مغلف البيانات (DEA) لتقدير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مرحلتين كما يلي (Demerjian et al., 2012; Yung and Chen, 2018; Baik et al., 2018; Oghani et al., 2020; Gong et al., 2021; Garg et al., 2022; Jebran and Chen, 2022)، (جزر، الأمين، ٢٠٢١):

المرحلة الأولى: تقدير درجة الكفاءة الكلية للشركة: تقدر الكفاءة الكلية للشركة على مستوى كل صناعة باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (Data Envelopment Analysis) كونه أحد الطرق غير المعلمية الذي يستخدم العديد من المدخلات والمخرجات لقياس الكفاءة النسبية لمديري الشركات (وحدة إتخاذ القرار) داخل الصناعة، وذلك بالمقارنة بين المبيعات (المخرجات) والموارد (المدخلات) التي تستخدمها الشركة بكفاءة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Max}^0 = \frac{\text{Sales}}{v_1 \text{COGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{otherIntan}}$$

حيث إن: المخرجات تتمثل في (Sales)، أما المدخلات تتمثل في: (COGS) تكلفة البضاعة المباعة للسنة، (SG&A)، المصروفات الإدارية والبيعية والعامّة للسنة، (PPE) صافي الأصول والممتلكات والمعدات، الأصول غير الملموسة الأخرى (OtherIntan).

المرحلة الثانية: تعديل درجة الكفاءة الكلية للشركة: ترجع درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الأولى إلى كل من الإدارة والشركة، بالنظر إلى أن كفاءة الشركة تشمل كفاءة المدير التنفيذي، وكفاءة الشركة نفسها كمحددات للكفاءة. تم تقسيم كفاءة الشركة إلى عوامل خاصة بالشركة وهي: حجم الشركة، وحصة الشركة في السوق، والتدفقات النقدية المتاحة، ودورة الحياة، وتعقيد العمليات، والعمليات الخارجية، لذلك يجب تعديلها عن طريق استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة المؤثرة عليها، ويتم ذلك من خلال استخدام نموذج انحدار (Tobit Regression)، وفقاً لمعادلة الانحدار التالية:

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(\text{Total Assets}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Market Share}_{i,t}) + \beta_3 (\text{positive Free Cash Flow Indicator}_{i,t}) + \beta_4 \text{Ln}(\text{Age}_{i,t}) + \beta_5 (\text{Foreign Currency Indicator}_{i,t}) + \beta_6 (\text{Industry Indicator}_{i,t}) + \beta_7 (\text{Year Indicator}_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن: Firm Efficiency هي الكفاءة الكلية للشركة المقدرّة من المعادلة رقم (1) للشركة (i) في السنة (t)، Ln (Total Assets) هي اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في السنة (t)، (Market Share): هي النصيب السوقي للشركة (i) في السنة

(t) ، وهو نسبة مبيعات الشركة إلى إجمالي مبيعات الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، Positive Free Cash Flow Indicator: التدفقات النقدية الحرة الموجبة، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا حققت للشركة (i) في السنة (t) تدفقات نقدية حرة موجبة، والقيمة (0) بخلاف ذلك، Ln (Age) اللوغاريتم الطبيعي لعمر للشركة (i) في السنة (t)، ويعبر عنه بعدد سنوات قيد الشركة في البورصة المصرية حتى السنة محل الدراسة، Foreign Currency Indicator: مؤشر للعملة الأجنبية وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا حققت الشركة أرباح موجبة من العملات الأجنبية ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك، تم إضافة متغير Industry Indicator كمتغير وهمي يعبر عن نوع الصناعة الذي تنتمي إليه الشركة، قياساً على دراسة (حسين، ٢٠٢٠)، Year Indicator: مؤشر (متغير وهمي) يعبر عن السنة لكل شركة (i) في السنة (t)، β_0 الحد الثابت في معادلة الانحدار، $(\beta_1 - \beta_7)$ معالم الانحدار المقدر في معادلة الانحدار، χ^2 خطأ التقدير العشوائي (البواقي).

وتعد البواقي (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة Tobit Regression هي درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين. ويرجع استخدام نموذج الانحدار السابق لما يتميز به من إيجابية كبيرة عند تقدير المعادلات التي يكون المتغير التابع فيها محدوداً بمدى معين، حيث أن كفاءة الشركة تقع بين الصفر والواحد الصحيح، وكلما اقتربت قيمة البواقي من (0) كلما دل على القدرة الإدارية المرتفعة للمديرين التنفيذيين، والعكس صحيح.

١-٢-١ قياس مستوى التحفظ المحاسبي:

يعتبر التحفظ المحاسبي أحد العوامل أو المحددات الداخلية بالشركة التي يستخدمها المديرين التنفيذيين لحجب الأخبار السيئة، والتي قد تؤثر في انهيار أسعار الأسهم على مستوى الشركة في المستقبل (Kim and Zhang, 2016)، في ضوء ذلك، اعتمد الباحث على استخدام نموذج العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في قياس مستوى التحفظ المحاسبي، يستند هذا النموذج على قياس التحفظ المحاسبي بأسلوبين، وذلك استناداً على أن التحفظ المحاسبي يعد السبب في اختلاف القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (الأول من خلال إيجاد نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB) Market to Book، حيث كلما زادت القيمة السوقية لحقوق الملكية بالنسبة لقيمتها الدفترية عن الواحد الصحيح، يعد ذلك مؤشراً على وجود ممارسات للتحفظ المحاسبي، والثاني من خلال إيجاد نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية، حيث يعد انخفاض تلك النسبة عن الواحد الصحيح

دليلاً على تطبيق التحفظ المحاسبي (Kim and Zhang, 2005; Beaver and Ryan, 2005; Cui et al., 2021, 2016)

٧-١-٣ قياس خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم:

تناولت العديد من الدراسات في الفكر المحاسبي عدة طرق لقياس خطر انهيار سعر السهم، واعتمدت أغلبها على العوائد غير العادية اليومية أو الأسبوعية للسهم لكي تعكس العوامل الخاصة بالشركة، وقد اعتمدت الدراسات على العوائد الأسبوعية عن قياس خطر انهيار سعر السهم لسنة مالية مقبلة (Kim et al., 2016; Habib et al., 2018; Cui et al., 2019; Fang et al., 2021; Saham, 2021; Garg et al., 2022; Ghodrati et al., 2022)، ويتم ذلك بالخطوات الآتية:

- حساب العوائد غير العادية الأسبوعية Cumulative Extremely Firm Specific Weekly Returns (CEWER) لسهم كل شركة من شركات العينة ويتم ذلك وفقاً لنموذج الانحدار الخطي المعبر عن حساب العائد المقدر لسهم الشركة R_{jt} بالإعتماد على نموذج السوق الموسع Expanded Market Model ويأخذ النموذج العلاقة الخطية التالية:

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

حيث، α_j : ثابت المعادلة للشركة (j) وهو الجزء من العائد الذي يتحقق بغض النظر عن العلاقة بين عائد السوق R_m وعائد الشركة R_j ، β_j : ميل العلاقة بين العائد على سهم الشركة R_j خلال الفترة (t) وعائد السوق R_m خلال نفس الفترة (t)، R_{jt} عائد سهم الشركة (j) خلال الفترة (t)، R_m عائد السوق خلال الفترة (t)، ε_{jt} : الخطأ العشوائي لنموذج الانحدار، وهو يعبر عن العوائد غير العادية لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t)، ويتم حساب العائد على سهم الشركة من خلال المعادلة التالية:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

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

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

وفى ضوء ما سبق سوف يعتمد الباحث في هذه الدراسة لقياس خطر إنهييار أسعار الأسهم على طريقتين هما (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2016; Habib et al., 2018; Lobo et al., 2020; Chae, et al., 2020; Fang et al., 2021; Ghodrati et al., 2022)

■ الطريقة الأولى: معامل الإلتواء السالب لتوزيع العوائد الأسبوعية (NCSKEW)

يستخدم معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم The Negative Coefficient of Skewness (NCSKEW) كمقياس إضافي للتعبير عن احتمال حدوث خطر إنهييار الأسهم، ويمثل الإلتواء عدم التماثل في توزيع العوائد على سهم الشركة، وتشير القيم السالبة إلى أن البيانات تلتوي في إتجاه اليسار، ويمكن حساب هذا المعامل من خلال المعادلة التالية:

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

ويتم ضرب هذا المقياس في (-1)، فإنه كلما زاد معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t) كلما زاد احتمال تعرض الشركة لخطر إنهييار أسعار أسهمها.

■ الطريقة الثانية: طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL)

تعتبر طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى The down-to-up volatility من المقاييس التي تم استخدامها كثيراً في الدراسات السابقة (Habib et al., 2018; Gu et al., 2020; Liu and Lei., 2021)، ويعتمد هذا المقياس على تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة (أسابيع التداول إلى أسابيع "لأسفل" و "لأعلى") على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين، الأولى هي المجموعة المنخفضة (أسابيع هبوط) وهي تمثل مجموعة المشاهدات (الأسابيع) التي تكون فيها العوائد الأسبوعية الخاصة بالشركة أقل من المتوسط السنوي، أما المجموعة الثانية هي المجموعة المرتفعة (أسابيع لأعلى) وهي تمثل مجموعة المشاهدات (الأسابيع) التي تكون فيها العوائد الأسبوعية الخاصة بالشركة أعلى من المتوسط السنوي، ثم يتم حساب الإنحراف المعياري لكل مجموعة على حده، وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرفه أحمد محمد خالي

نسبة الانحرافات المعيارية لعائدات الشركة من الأسبوع الأقل إلى الأسبوع الأعلى، هو عندما تكون العوائد الأسبوعية الخاصة بالشركة أقل من (أعلى) عن المتوسط السنوي، ويتم التعبير عن هذه الطريقة باستخدام النموذج التالي:

$$DUVOL_{i,t} = \log (n_u - 1) \sum_{\text{down}} W_{i,t}^2 / (n_d - 1) \sum_{\text{up}} W_{i,t}^2$$

حيث أن: n_u : تمثل عدد المشاهدات الأسبوعية للمجموعة المنخفضة، n_d تمثل عدد المشاهدات الأسبوعية للمجموعة المرتفعة، وتشير القيم المرتفعة لهذا المقياس إلى ارتفاع الإلتواء السالب في توزيع العوائد، وبالتالي ارتفاع خطر إنهيار سعر سهم الشركة، كلما ارتفعت قيمة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، والعكس صحيح.

٧-١-٤ قياس المتغيرات الرقابية للدراسة:

اعتمد الباحث على نتائج العديد من الأدبيات المحاسبية التي أشارت إلى بعض العوامل، أو المتغيرات الرقابية التي يجب السيطرة عليها نظراً لقدرتها على التأثير في العلاقة بين متغيرات الدراسة، ولذلك تم إدراجها في نماذج القياس، ولأغراض التحكم وضبط تأثير بعض المتغيرات الرقابية الأخرى، فقد قام الباحث بتضمين النماذج التطبيقية المقترحة للدراسة الحالية ببعض هذه المتغيرات والتي من المتوقع أن يكون لها تأثيراً محتملاً على العلاقة بين المتغيرات البحثية للدراسة، ومن خلال مراجعة أدبيات المحاسبة والتمويل السابقة (Habib & Hasan, 2017; Yung and Chen, 2018; Gan, 2019; Latif et al., 2020; Jihadi et al., 2021; Inam Bhutta., 2021; Gong et al., 2022; Irawan et al., 2022) أتضح للباحث أن أهم هذه المتغيرات والتي قد يكون لها تأثيراً محتملاً هي: الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم، متوسط العوائد الأسبوعية للسهم، حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل الرافعة المالية.

وفي ضوء استقراء أدبيات المحاسبة والتمويل السابقة، يمكن للباحث توضيح طريقة قياس متغيرات النماذج التطبيقية للدراسة، من خلال الجدول التالي:

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرفه أحمد محمد خالي

جدول [1]: منهجية قياس متغيرات نماذج الدراسة التطبيقية

مصادر البيانات	منهجية القياس	المتغيرات		
		رمز المتغير	اسم المتغير	
التقارير المالية للشركات عينة الدراسة	أولاً: المتغير التابع			
	تم الاعتماد على طريقتين لقياس خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (Habib and Hasan, 2017; Baik et al., 2018; Cui et al., 2019; Liu and Lei., 2021; Gu et al., 2022)	FSPCR	خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم	
	الأولى: معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية NCSKEW			
	الثانية: التقلب من أسفل إلى أعلى DUVOL			
	ثانياً: المتغير المستقل			
	نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية (سعر إقبال السهم × إجمالي عدد الأسهم العادية المتداولة في نهاية العام) إلى قيمتها الدفترية (إجمالي الأصول – إجمالي الالتزامات – قيمة الأسهم الممتازة – الأصول غير الملموسة) للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t) قياساً على دراسات (Latif et al., 2020; Liu and Lei., 2021; ; Dai et al., 2021; Noh and Cho, 2022)	MTB-CON	مستوى التحفظ المحاسبي	
	ثالثاً: المتغير المعدل			
	مقياس القدرة الإدارية الذي قدمه (Demerjian et al., 2012).	MA-CEO	القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين	
	رابعاً: المتغيرات الرقابية			
	بحساب الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحرافات قيم العوائد الأسبوعية للسهم عن الوسط الحسابي لها قياساً على (Cui et al., 2019; Lobo et al., 2020; Valiana et al., 2021)	SIGMA	الانحراف المعياري للعوائد	
	يقاس بخارج قسمة مجموع العوائد الأسبوعية لسهم الشركة على عدد الأسابيع التي تحقق فيها العائد خلال السنة المالية قياساً على (Cui et al., 2019; Lobo et al., 2020; Ghodrati et al., 2022)	RET	متوسط العوائد الأسبوعية	
	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة أصول الشركة في آخر الفترة قياساً على دراسة كل من (Kim et al., 2016; Fang et al., 2021)	SIZE	حجم الشركة	
	صافي الربح على إجمالي أصول الشركة، قياساً على دراسات (Irawan et al., 2022; Dang, 2022).	ROA	معدل العائد على الأصول	
	قسمة صافي الربح على القيمة الدفترية لحقوق الملكية، قياساً على (Irawan et al., 2022).	ROE	معدل العائد على حقوق الملكية	
إجمالي الديون (قصيرة / طويلة الأجل) على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (Hutton et al., 2009; Ghodrati et al., 2022; Jebran and Chen, 2022)	LEV	نسبة الرافعة المالية		

العدد الرابع - أكتوبر ٢٠٢٢

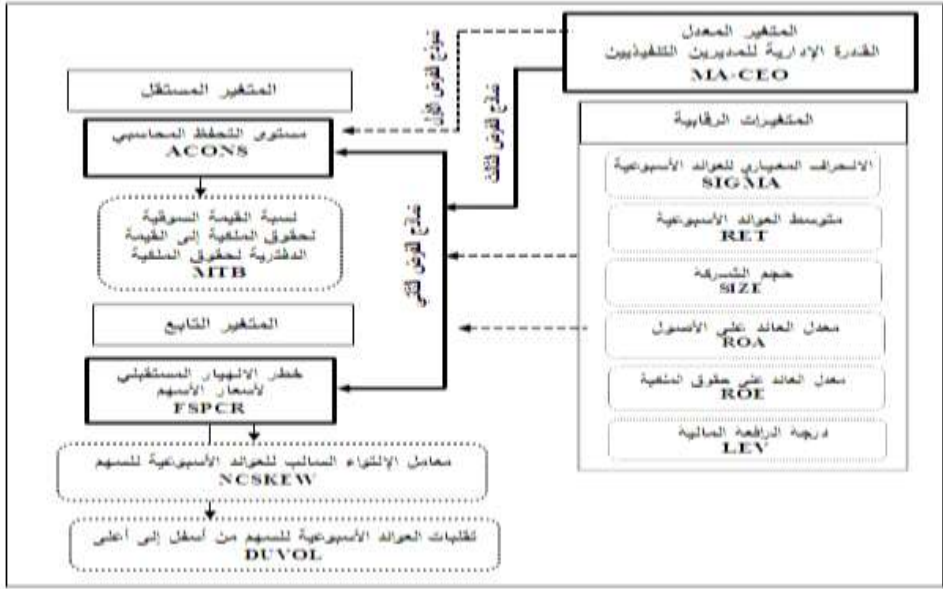
المجلد الثالث عشر

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرف أحمد محمد خالي

٧-٢ النماذج التطبيقية المقترحة للعلاقة بين متغيرات المشكلة البحثية:

بناء على ما تم عرضه خلال مشكلة الدراسة، وأهدافها، وفروضها، قام الباحث بتطوير (٥) نماذج لقياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير مُعدل للعلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، كما استخدمت الدراسة بعض المتغيرات الرقابية التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغيرات البحثية، ويمكن للباحث التعبير عن النماذج التطبيقية المقترحة للمشكلة البحثية لهذه الدراسة من خلال الشكل التالي:



وبعد استعراض الشكل السابق، الذي يوضح العلاقات بين المتغير المستقل، والمتغير المعدل، والمتغيرات الرقابية مع المتغير التابع لمشكلة الدراسة، وبناءً على ما تم عرضه خلال مشكلة البحث، وأهدافها، وفروضها، والأدبيات السابقة، يمكن للباحث صياغة النماذج البحثية المقترحة اللازمة لاختبار فروض الدراسة، وذلك على النحو التالي:

– لاختبار الفرض الأول الخاص بقياس العلاقة بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي خلال جائحة COVID-19 تم صياغة النموذج التالي:

$$MTB-CON_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (MA-CEO_{i,t}) + \beta_2 (SIGMA_{i,t}) + \beta_3 (RET_{i,t}) + \beta_4 (SIZE_{i,t}) + \beta_5 (ROA_{i,t}) + \beta_6 (ROE_{i,t}) + \beta_7 (LEV_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

..... *Model (1)*

– لاختبار الفرض الثاني الخاص بقياس العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 تم صياغة النموذجين التاليين:

$$NCSKEW_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (MTB-CON_{i,t}) + \beta_2 (SIGMA_{i,t}) + \beta_3 (RET_{i,t}) + \beta_4 (SIZE_{i,t}) + \beta_5 (ROA_{i,t}) + \beta_6 (ROE_{i,t}) + \beta_7 (LEV_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

..... *Model (2)*

$$DUVOL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (MTB-CON_{i,t}) + \beta_2 (SIGMA_{i,t}) + \beta_3 (RET_{i,t}) + \beta_4 (SIZE_{i,t}) + \beta_5 (ROA_{i,t}) + \beta_6 (ROE_{i,t}) + \beta_7 (LEV_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

..... *Model (3)*

– لاختبار الفرض الثالث الخاص بقياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير مُعدّل للعلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 تم صياغة النموذجين التاليين:

$$NCSKEW_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (MTB-CON_{i,t}) + \beta_2 (MA-CEO_{i,t}) + \beta_3 (MTB-CON_{i,t} * MA-CEO_{i,t}) + \beta_4 (SIGMA_{i,t}) + \beta_5 (RET_{i,t}) + \beta_6 (SIZE_{i,t}) + \beta_7 (ROA_{i,t}) + \beta_8 (ROE_{i,t}) + \beta_9 (LEV_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

..... *Model (4)*

$$DUVOL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (MTB-CON_{i,t}) + \beta_2 (MA-CEO_{i,t}) + \beta_3 (MTB-CON_{i,t} * MA-CEO_{i,t}) + \beta_4 (SIGMA_{i,t}) + \beta_5 (RET_{i,t}) + \beta_6 (SIZE_{i,t}) + \beta_7 (ROA_{i,t}) + \beta_8 (ROE_{i,t}) + \beta_9 (LEV_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

..... *Model (5)*

حيث أن:

NCSKEW : المؤشر الأول لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم
DUVOL : المؤشر الثاني لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى.

القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.	: MA-CEO
مستوى التحفظ المحاسبي.	: MTB-CON
المتغير التفاعلي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي.	: MTB-CON *MA-CEO
الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة.	: SIGMA
متوسط العوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة.	: RET
حجم الشركة.	: SIZE
معدل العائد على الأصول.	: ROA
معدل العائد على حقوق الملكية.	: ROE
نسبة الرافعة المالية.	: LEV
الحد الثابت في نماذج الانحدار.	: β_0
معاملات الانحدار المقدر في نماذج الانحدار.	: $\beta_1-\beta_9$
بند الخطأ العشوائي.	: $\sum_{i=1}^n \epsilon_i$

٨- تصميم الدراسة التطبيقية:

يُمكن للباحث بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

٨-١ مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال نطاق فترة من عام (٢٠١٨ : ٢٠٢١). وقد بلغ عدد هذه الشركات (٢٣١) شركة مقسمة إلى ١٧ قطاع، وذلك وفقاً لما تم حصره من مصادر الحصول على البيانات حتى نهاية عام (٢٠٢١)، وتتكون عينة الدراسة النهائية من (٢٧٦) مشاهدة سنوية لعدد (٦٩) شركة لمدة (٤) سنوات من الشركات المصرية موزعة على (١٤) قطاعاً من القطاعات المسجلة بالبورصة المصرية، ولتحقيق الهدف من الدراسة التطبيقية قام الباحث باختيار مفردات عينة الدراسة وفقاً للمعايير التالية:

- ١- أن تكون الشركات المختارة من الشركات النشطة والمدرجة خلال فترة الدراسة.
- ٢- أن تتوفر التقارير المالية والقوائم المالية عن الشركات بانتظام، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة وفقاً لشروط تطبيق النماذج المختلفة لقياس القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، ومستوى التحفظ المحاسبي، وألا تكون قد تعرضت هذه الشركات للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.
- ٣- تستبعد الشركات التي تعد تقاريرها المالية بعملة بخلاف العملة المحلية (الجنيه المصري).

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرف أحمد محمد خالي

٤- تم استبعاد المؤسسات المالية والتي تشمل قطاعات: البنوك، وشركات التأمين، والخدمات المالية غير مصرفية، وذلك نظراً لاختلاف طبيعة عمل هذه المؤسسات، بالإضافة إلى اختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية، والمعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة التي تخضع لها.

ولأغراض إجراء الدراسة التطبيقية أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (٦٩) شركة لتمثل عينة الدراسة من إجمالي عدد الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، وفقاً للتقسيم القطاعي، ويوضح الجدول رقم (٢) عدد الشركات في كل قطاع، ونسبة كل قطاع في عينة الدراسة.

جدول [٢]: التوزيع القطاعي لعينة الدراسة

رقم	القطاع	الشركات المدرجة والمتداول أسهمها بالبورصة المصرية		نسبة الشركات بالقطاع الى إجمالي القطاعات (%)
		عدد الشركات	عدد المشاهدات	
١	موارد أساسية	٩	٣٦	١٣,٠٤%
٢	رعاية صحية وأدوية	١٢	٤٨	١٧,٣٩%
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣	١٢	٤,٣٤%
٤	عقارات	١٣	٥٢	١٨,٨٤%
٥	سياحة وترفيه	٤	١٦	٥,٨٠%
٦	اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	٢	٨	٢,٩٠%
٧	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	٤٠	١٤,٤٩%
٨	تجارة وموزعون	١	٤	١,٤٥%
٩	خدمات النقل والشحن	١	٤	١,٤٥%
١٠	خدمات تعليمية	١	٤	١,٤٥%
١١	مقاولات وإنشاءات هندسية	٤	١٦	٥,٨٠%
١٢	منسوجات و سلع معمرة	٥	٢٠	٧,٢٥%
١٣	مواد البناء	٣	١٢	٤,٣٥%
١٤	ورق و مواد تعبئة وتغليف	١	٤	١,٤٥%
	الإجمالي	٦٩	٢٧٦	١٠٠%

٨-٢ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث عند إجراء الدراسة التطبيقية على أسلوب تحليل المحتوى للبيانات الثانوية من التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال فترة الدراسة، وتم

العدد الرابع - أكتوبر ٢٠٢٢

المجلد الثالث عشر

جمع البيانات من خلال التقارير المالية للشركات خلال الفترة من عام (2018) حتى عام (2021) والمتاحة على مواقعها الالكترونية، وموقع أرقام (argamm.com)، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info) ، والذي يحتوى على التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egx.com.eg)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egidegypt.com)، كما قام الباحث باستخدام ملف عوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة والمتاح من خلال قاعدة بيانات (Thomson Reuters) لحساب خطر إنهيار أسعار الأسهم، بحيث تأخذ بيانات الدراسة شكل نماذج السلاسل الزمنية Panel Data، والتي تشتمل على بيانات ذات طبيعة مقطعية Cross Sectional Data تمتد لأربعة سنوات مالية متتالية تبدأ من عام ٢٠١٨ وتنتهي في عام ٢٠٢١.

٣-٨ الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة:

قام الباحث بإجراء عمليات الترميز اللازمة لكافة متغيرات الدراسة، ثم إدخال وتشغيل البيانات على الحاسب الآلي باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار (27) ، وايضاً تم الاعتماد على برنامج التحليل القياسي E-Views الإصدار (12) وذلك لإجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية، وتم الاعتماد على بعض الأساليب الإحصائية في معالجة البيانات لأغراض اختبار فروض الدراسة، وتتمثل تلك الأساليب في:

- **التحليل الإحصائي الوصفي Descriptive Statistics:** يستخدم بهدف الحصول على وصف تحليلي عن خصائص متغيرات النماذج البحثية للدراسة مثل (أقل قيمة، أعلى قيمة، الوسط الحسابي، الانحراف المعياري).
- **اختبار Jarque-Bera:** للتحقق من مدى اقتراب بيانات الدراسة التطبيقية من توزيعها الطبيعي Normal Distribution بالنسبة لبيانات الدراسة التطبيقية.
- **اختبار Autocorrelation Test (Durbin Watson):** لتحديد مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء في النماذج الإحصائية للدراسة التطبيقية.
- **اختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF):** يتم استخدام هذا الاختبار عادة لتحديد ما إذا كانت المتغيرات المستخدمة في النموذج تتفاعل مع بعضها البعض، وتم استخدام مقياس Collinearity للتأكد من عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي Multi-collinearity Test بين متغيرات الدراسة.

• نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression بأسلوب تحليل البيانات القطاعية المتحرك Panel data Analysis Dynamic، بطريقة النماذج ذات التأثير الثابت Fixed Effect model ويستخدم لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات المعتمدة على مدى فترة زمنية معينة، يتم استخدام هذا الأسلوب في دراسة وقياس العلاقات بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

٩- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث:

اعتمد الباحث على استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار (27) وبرنامج اختبار السلاسل الزمنية (E-Views) الإصدار (12) في إجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية، واختبار فروضها، وذلك على النحو التالي:

٩-١ اختبار صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي:

اعتمد الباحث للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي، على إجراء الاختبارات الإحصائية التالية:

٩-١-١ اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test):

استخدم الباحث اختبار (Jarque-Bera) ضمن برنامج (E-Views) وذلك للتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، وذلك بالنسبة لمتغيرات الدراسة الكمية المتصلة المتمثلة في فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، مستوى التحفظ المحاسبي، معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم، تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم، متوسط العوائد الأسبوعية للسهم، حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل الرافعة المالية، وتعتبر البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت درجة معنوية (p-value) في الاختبار أقل من (0.05)، ويوضح جدول (٣) ملخص لنتائج اختبارات التوزيع الطبيعي:

جدول [3]: نتائج اختبار تبعية متغيرات الدراسة
الكمية المتصلة للتوزيع الطبيعي باستخدام Jarque-Bera Test

Kurtosis	Skewness	Jarque-Bera Test		Observations	المتغيرات الكمية المتصلة
		p-value	Jarque-Bera		
6.3678	1.6507	0.000	92.671	276	NCSKEW
15.282	-3.3895	0.000	820.024	276	DUVOL
10.121	2.2822	0.000	2616.647	256	MTB-CON
8.8603	1.8645	0.000	298.098	276	MA-CEO
26.419	4.4599	0.026	7.246813	276	MTB-CON* MA-CEO
2.2762	0.4291	0.000	201.035	276	SIGMA
8.8603	1.8645	0.001	12.70598	276	RET
2.3633	0.8130	0.019	1.73633	276	SIZE
2.4152	0.1366	0.000	1357.252	276	ROA
19.012	-4.1637	0.000	1753.9	276	ROE
21.674	-4.2494	0.000	83.59701	276	LEV

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي)

يتضح للباحث من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية p-value لكافة المتغيرات أقل من (0.05)، مما يعني عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، ومن ثم قبول الفرض العدمي بأن تلك البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، ويؤكد ذلك أن معاملات الالتواء Skewness لا تقترب من الصفر، كما أن غالبية معاملات التفلطح Kurtosis لا تتراوح بين (-3، 3). ولعلاج مشكلة عدم تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي يتم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي Natural logarithm Function لهذه المتغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي، إلا أن النتائج لم تتغير عما سبق، وبالاعتماد على نظرية النهاية المركزية (Central Limit Theory) والتي تنص على أنه من الممكن افتراض تحقق شرط التوزيع الطبيعي للعينات الكبيرة ($n > 30$) بصرف النظر عن توزيع المجتمع الأصلي (Bougie and Sekaran, 2019)، وبما أن حجم العينة في هذه الدراسة ($n=276$) فلن تكون مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً ذات تأثير على صحة النماذج المستخدمة في الدراسة.

٩-١-٢ اختبار التداخل الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة:

للتحقق من وجود مشكلة التداخل الخطي المتعدد Multi-Collinearity التي تؤدي إلى ضعف قدرة نماذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع تم استخدام مقياس

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرفه أحمد محمد خالي

Collinearity Diagnostics من خلال احتساب معامل Tolerance لكل متغير من المتغيرات المستقلة، والرقابية في علاقة الانحدار مع المتغير التابع، ومن ثم إيجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF) حيث يُعد بمثابة مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة، ويمكن توضيح نتائج الاختبار من خلال الجدول رقم (٤):

جدول [٤]: نتائج اختبار التداخل الخطي المتعدد باستخدام مقياس Collinearity Diagnostics

FSPCR (خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم)								مستوى التحفظ (المحاسبي)		المتغير التابع
تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى DUVOL				معامل الإلتواء السالب لعوائد السهم الأسبوعية NCSKE				MTB-CON		
Model (5)		Model (3)		Model (4)		Model (2)		Model (1)		المتغيرات المستقلة والرقابية
VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	
2.280	.031	2.907	.036	2.280	.031	2.385	.034	-	-	MTB-CON
2.865	.039	2.924	.040	2.865	.039	2.218	.038	1.140	.877	MA-CEO
1.970	.100	-	-	1.645	.608	-	-	-	-	MTB-CON* MA-CEO
1.645	.608	1.639	.610	1.652	.605	1.656	.604	1.636	.611	SIGMA
1.652	.605	1.636	.611	1.173	.852	1.626	.615	1.615	.619	RET
1.173	.852	1.173	.852	3.903	.026	1.161	.861	1.166	.857	SIZE
3.903	.026	3.731	.027	1.634	.024	3.818	.026	2.023	.045	ROA
1.634	.024	1.580	.024	1.893	.528	1.761	.024	2.405	.045	ROE
1.893	.528	1.865	.536	2.970	.100	1.911	.523	1.153	.867	LEV

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي)

وبفحص قيم معامل Tolerance الواردة بجدول (٤) لجميع المتغيرات (المستقلة والرقابية) المتعلقة بالنماذج التطبيقية للدراسة تبين للباحث أنها أكبر من (0.1)، كما أن غالبية قيم معامل التضخم (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز القيمة (10)، مما تشير إلى عدم وجود تداخل خطي متعدد في النماذج المقدره، ولذلك فإن النماذج التطبيقية للدراسة لا تُعاني من مشكلة التداخل (الازدواج) الخطي المتعدد، فالارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وهذا يدل على قوة النماذج المستخدمة في تفسير تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع.

٩-٢ نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

بعد أن تحقق الباحث من صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي تأتي مرحلة الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics، والتي يتم فيها وصف تحليلي لمتغيرات النماذج البحثية لهذه الدراسة، يتضح للباحث من الجداول رقم (٥ ، ٦)، ما يلي:

- بلغت قيمة الوسط الحسابي خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم للشركات بطريقة معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) خلال الفترة (2018 – 2019) قبل جائحة كورونا (-0.2064) وبإنحراف معياري (0.3266) وتتراوح القيمة بين (-31% كأدنى قيمة ، 23.25% كأقصى قيمة)، أما خلال جائحة كورونا (2020 – 2021) بلغ الوسط الحسابي لقيمة (NCSKEW) (-0.5044) وبإنحراف معياري (0.312) وتتراوح القيمة بين (-50% كأدنى قيمة ، 59.79% كأقصى قيمة)، بما يشير إلى أن بعض شركات العينة معرض لخطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل، ولكن بدرجة متفاوتة وبشكل متوسط بسبب انخفاض الانحراف المعياري.

- بلغت قيمة الوسط الحسابي خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم للشركات بطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) خلال الفترة (2018 – 2019) قبل جائحة كورونا والذي يبلغ (1.40878) وبإنحراف معياري (1.60536)، أما خلال جائحة كورونا (2020 – 2021) بلغ الوسط الحسابي لقيمة (DUVOL) (1.574196) وبإنحراف معياري (1.2276)، بما يشير إلى أن بعض شركات العينة معرض لخطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل، ولكن بدرجة متفاوتة وبشكل متوسط بسبب انخفاض الانحراف المعياري.

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرف أحمد محمد خالي

جدول [٥]: نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة قبل جائحة كورونا (2018 - 2019)

Standard deviation	Mean	Maximum	Minimum	متغيرات النماذج
0.3266	-0.2064	0.2325	-0.310	NCSKE
1.60536	1.40878	1.7093	-0.3057	DUVOL
0.95051	1.18025	6.110	0.050	MTB-CON
0.64243	0.1072	0.410	0.23	MA-CEO
3.014662	1.911474	19.5664	0.0271	MTB-CON* MA-CEO
0.018666	0.040926	0.0790	0.0193	SIGMA
0.008202	0.010390	0.0250	0.0020	RET
0.7040565	9.002539	10.4966	7.7424	SIZE
0.4379749	0.149543	3.6400	1.5700	ROA
0.756565	0.261401	5.0276	1.4001	ROE
0.2645436	0.369605	1.2813	0.0196	LEV

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتمادا على نتائج التحليل الإحصائي)

جدول [٦]: نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة خلال جائحة كورونا (2020 - 2021)

Standard deviation	Mean	Maximum	Minimum	متغيرات النماذج
0.312	-0.5044	0.5979	-0.501	NCSKE
1.2276	1.574196	1.5990	-1.0020	DUVOL
0.947615	1.24927	7.000	0.050	MTB-CON
0.71586	0.0820	0.343	0.153	MA-CEO
4.212924	2.1964	15.1816	0.0254	MTB-CON* MA-CEO
0.01884	0.04107	.0750	0.0160	SIGMA
0.00816	0.01068	0.0250	-0.0320	RET
1.6816	9.03064	10.4966	7.6634	SIZE
0.433705	0.14665	2.6600	-1.0023	ROA
0.728045	0.269746	5.0276	-3.3001	ROE
0.26607	0.37429	1.3270	0.0003	LEV

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتمادا على نتائج التحليل الإحصائي)

- بلغ الوسط الحسابي لمستوى التحفظ المحاسبي (MTB-CON) خلال الفترة (2018 - 2019) قبل جائحة كورونا (1.18025) وبإنحراف معياري (0.95051) ، أما خلال

- جائحة كورونا بلغ الوسط الحسابي لقيمة (MTB-CON) (1.24927) وبإنحراف معياري (0.947615)، يُلاحظ الباحث، ارتفاع في مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية للشركات عينة الدراسة خلال تداعيات جائحة COVID-19.
- يلاحظ ارتفاع مؤشر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA-CEO) خلال جائحة كورونا (2020 – 2021) مقارنة بما قبل الجائحة (2018 – 2019) والتي تمثل قيمة خطأ التقدير العشوائي (البواقي) لنموذج انحدار Tobit Regression حيث بلغ الوسط الحسابي (0.1072) ، (0.082) على التوالي وبإنحراف معياري (0.64243) ، (0.71586) على التوالي، فكلما اقتربت قيمة الوسط الحسابي من الصفر يمثل مؤشر على ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.
- كما بلغ الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة (SIGMA) خلال جائحة كورونا (2020 – 2021) (0.04107) بإنحراف معياري (0.01884)، وتتراوح القيمة بين (0.0160) كأدنى قيمة ، (0.0750) كأقصى قيمة)، وبلغ متوسط العوائد الأسبوعية للسهم (RET) (0.01068) بإنحراف معياري (0.00816)، وتتراوح القيمة بين (-) 0.0320 كأدنى قيمة ، (0.0250) كأقصى قيمة)، يتضح أن هناك انخفاض في الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم (SIGMA)، ومتوسط العوائد الأسبوعية للسهم (RET) في عينة الدراسة مقارنة بفترة ما قبل الجائحة (2018 – 2019).
- أما بالنسبة لحجم الشركة (SIZE) (9.03064) مقاسا من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة، ويلاحظ أن هناك تفاوت كبير بين أحجام شركات العينة حيث يبلغ الانحراف المعياري (1.6816). أما بالنسبة لمعدل العائد على الأصول (ROA) فإن متوسطه (14.67%)، وبإنحراف معياري (0.433705). وبالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) فإن متوسطه (26.97%)، وبإنحراف معياري (0.728045). وأخيراً بالنسبة نسبة الرافعة المالية (LEV) ، بلغ متوسطها (37.43%)، كما يبلغ الانحراف المعياري (0.26607) مما يعني أن هناك عدد من شركات عينة الدراسة تعتمد على الاقتراض لتمويل مشروعاتها، وزيادة الطلب على القروض قد ترجع ذلك لتأثير تداعيات جائحة Covid-19 على إيرادات الشركات ونقص السيولة لديهم ، وهو مؤشر

على زيادة احتمال التعرض مستقبلاً لخطر انهيار أسعار أسهمها، وبناءً على ذلك، يرى الباحث ان هناك علاقة إيجابية بين الاعتماد على الاقتراض وحدوث خطر انهيار الأسهم.

٩-٣ تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة:

يتناول الباحث في هذا القسم اختبار مدى صحة فروض الدراسة من عدمه، ومن ثم تم إجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد بطريقة البيانات الطولية Panel Data لاختبار العلاقات التأثيرية بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، مع الأخذ في الاعتبار المتغيرات الرقابية، والتي قد يكون لها تأثيراً محتملاً على المتغيرات التابعة لهذه الدراسة. ولاختبار الفروض البحثية للدراسة اعتمد الباحث على استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار (27) ، وبرنامج التحليل القياسي E-Views الإصدار (12) على النحو التالي:

٩-٣-١ تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفرض الأول:

يهدف الفرض الأول إلى توفير أدلة عملية عن أثر فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19 ، ولتحقيق ذلك قام الباحث ببناء النموذج التطبيقي متعدد المتغيرات الممثل لفرض الدراسة الأول، والذي ينص على " توجد علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوي بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19"، الذي من خلال تم صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتعرف على العلاقة بين المتغيرين بعد إضافة المتغيرات الرقابية Control Variables، وذلك باستخدام أسلوب تحليل البيانات القطاعية المتحرك Panel data Analysis Dynamic، بطريقة النماذج ذات التأثير الثابت Fixed Effect model، ويوضح الجدول رقم (٧) نتيجة الاختبار الإحصائي لتطبيق النموذج الأول على الشركات عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية محل الدراسة:

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرفه أحمد محمد خالي

جدول [٧]: نتائج اختبار الفرض الأول وفقاً لأسلوب الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

MTB-CON (مستوى التحفظ المحاسبي)								المتغير التابع
خلال جائحة كورونا (2020 – 2021)				قبل جائحة كورونا (2018 – 2019)				المتغيرات المستقلة
(T) Test		Unstandardized Coefficients		(T) Test		Unstandardized Coefficients		
p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	
0.0056	1.220062	0.63824	0.7787	0.0058	1.1933	0.9018	1.0761	C
0.0001	1.7514	0.8340	1.4607	0.0003	2.362635	0.59040	1.3949	MA-CEO
0.0065	0.004412	2.96297	0.0131	0.0704	0.2927	4.1865	1.2255	SIGMA
0.2113	-1.25871	6.97290	-8.7769	0.0932	-1.6964	9.8522	-16.713	RET
0.0004	-1.20723	0.06968	-0.0841	0.0243	-1.2233	0.0985	-0.1204	SIZE
0.2907	1.062704	0.28549	0.30339	0.2211	1.2320	0.4034	0.4969	ROA
0.4189	-0.81196	0.18539	-0.1505	0.2521	-1.1525	0.2619	-0.3019	ROE
0.0030	5.37072	0.16130	0.8663	0.0007	3.5262	0.2279	0.8037	LEV
0.7624				0.65008				R-squared
0.7566				0.6415				Adjusted R ²
0.27548				0.91198				S. Error. of Reg.
129.7596				75.903				F-statistic
0.000				0.000				Prob (F-statistic)
2.4378				1.5238				Durbin-Watson

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول (٧) ما يلي:

– قام الباحث بتشغيل نموذج الانحدار رقم (١) لإختبار تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19، وذلك من خلال دراسة العلاقة التآثرية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA-CEO) ومستوى التحفظ المحاسبي (MTB-CON) قبل جائحة COVID-19 (2018 – 2019)، وخلال جائحة COVID-19 (2020 – 2021)، حيث بلغ معامل التحديد المعدل (Adjusted R²) للنموذج الأول خلال فترة الجائحة (0.7566) مقارنة بالقيمة (0.6415) قبل فترة الجائحة، وهو يعني أن 75.66% فقط من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية) خلال جائحة COVID-19 يمكن تفسيرها من خلال متغيرات النموذج الحالي في حين أن باقي التغيرات ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى

كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج لزيادة قوته التفسيرية، كما يلاحظ خلو نموذج الانحدار الخطى المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (2.4378)، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج التي تم التوصل إليها.

- اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (75.903) قبل جائحة COVID-19، و(129.7596) خلال جائحة COVID-19 وكلاهما عند قيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، مما يثبت معنوية نموذج الانحدار الأول وصلاحيته في التنبؤ بالتغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية).

- وتشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA-CEO) على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية (MTB-CON) خلال جائحة COVID-19، حيث ارتفعت القدرة التفسيرية (R^2) للنموذج من (0.65008) قبل فترة قبل جائحة COVID-19 إلى (0.7624) خلال جائحة COVID-19، وأيضاً ارتفعت قيمة معامل (Beta) للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين من (1.3949) إلى (1.4607) خلال جائحة كورونا، مما يدل على أن فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسات (García-Meca and García-Sánchez, 2018; Haider et al., 2021) التي توصلت لوجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين والتحفظ المحاسبي، وبخلاف دراسة (Ahmed and Duellman, 2013) التي أشارت إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والتحفظ المحاسبي.

- وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد اتضح للباحث وجود تأثير إيجابي غير معنوي للانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة (SIGMA) في فترة ما قبل جائحة COVID-19 بمعامل (0.0704)، في حين وجود تأثير إيجابي معنوي خلال فترة جائحة COVID-19 (2020 - 2021). بينما لا يوجد تأثير لمتوسط العوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة (RET) على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية

قبل وخلال جائحة COVID-19. وتتوافق هذه النتائج مع بعض الدراسات السابقة (Wang et al., 2017; Haider et al., 2021).

- كذلك يُلاحظ وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة (SIZE) على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية قبل وخلال جائحة COVID-19 بمعاملات (-0.1204)، (-0.0841) ومستوى معنوية (0.0243)، (0.0004) على التوالي، كما يوجد تأثير إيجابي معنوي لنسبة الرافعة المالية (LEV) على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية قبل وخلال جائحة COVID-19 بمعاملات (0.8037)، (0.8663) عند مستوى معنوية (0.0007)، (0.0030) على التوالي.

- بينما أوضحت النتائج عدم وجود تأثير لكل من معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية (MTB-CON) قبل وخلال جائحة COVID-19.

ويتضح للباحث مما سبق أن اختبار الفرض الأول قدم دليلاً تفسيريًا من عينة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة على وجود علاقة طردية وذات تأثير معنوي بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، أي أن ارتفاع أو انخفاض القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين قد يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19، أي أن فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تمثل أحد العوامل التفسيرية لمستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، وبناءً على ذلك يمكن قبول الفرض الأول للدراسة والذي ينص على أنه " توجد علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوي بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19"، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه نتائج دراسات (García-Meca and García-Sánchez, 2018; Baik et al., 2020; Haider et al., 2021) على فكرة أن المديرين ذوي القدرة العالية يظهرون قدرًا أكبر من التحفظ لحماية سمعتهم، ويقدمون أيضًا إفصاحات مالية أكثر تحفظًا، بينما اختلفت مع نتائج دراسة (Kamyabi and Javady, 2021) التي أشارت إلى أن القدرة الإدارية لا تلعب دورًا معدلاً في العلاقة بين مشاعر المستثمرين ومستوى التحفظ المحاسبي.

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرف أحمد محمد خالي

٩-٣-٢ تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفرض الثاني:

يهدف الفرض الثاني إلى توفير أدلة عملية عن أثر مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 ، ولتحقيق ذلك قام الباحث ببناء النماذج التطبيقية متعدد المتغيرات الممثل لفرض الدراسة الثاني، والذي ينص على " توجد علاقة ارتباط سالبة ذات تأثير معنوي لمستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19" ، الذي من خلال تم صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتعرف على العلاقة بين المتغيرين بعد إضافة المتغيرات الرقابية Control Variables، وذلك باستخدام أسلوب تحليل البيانات القطاعية المتحرك Panel data Analysis Dynamic، بطريقة النماذج ذات التأثير الثابت Fixed Effect model، وتوضح الجداول رقم (٨ ، ٩) نتيجة الاختبار الإحصائي لتطبيق النموذج الثاني والثالث على الشركات عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية محل الدراسة كما يلي:

جدول [٨]: نتائج اختبار الفرض الثاني وفقاً لأسلوب الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني

خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم وفقاً لطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NCSKEW								المتغير التابع
خلال جائحة كورونا (2021 – 2020)				قبل جائحة كورونا (2019 – 2018)				المتغيرات المستقلة
(T) Test		Unstandardized Coefficients		(T) Test		Unstandardized Coefficients		
p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	
0.3172	1.0019	0.2009	0.2013	0.2073	1.2640	0.6719	0.8493	C
0.0090	-0.2862	0.0478	0.0137	0.0123	-1.689	0.2752	0.4648	MTB-CON
0.0037	-5.8136	0.0273	0.1588	0.0014	-10.64	0.0857	0.9119	SIGMA
0.0460	2.7702	0.2751	0.7621	0.0002	8.7907	0.0668	0.5869	RET
0.0067	-2.6854	0.1140	0.3060	0.0357	2.1106	0.0727	0.1535	SIZE
0.0704	3.5624	0.3034	1.0808	0.0430	4.8015	0.1641	0.7880	ROA
0.0653	0.9068	0.0889	0.0806	0.0094	2.6145	0.1183	0.3093	ROE
0.2600	5.1125	0.0561	0.2867	0.1000	14.926	0.0820	1.2245	LEV
0.4288				0.3155				R-squared
0.414630				0.298561				Adjusted R ²
0.453543				0.527879				S. Error. of

العدد الرابع - أكتوبر ٢٠٢٢

المجلد الثالث عشر

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرف أحمد محمد خالي

خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم وفقاً لطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NCSKEW								المتغير التابع
خلال جائحة كورونا (2020 – 2021)				قبل جائحة كورونا (2018 – 2019)				المتغيرات المستقلة
(T) Test		Unstandardized Coefficients		(T) Test		Unstandardized Coefficients		
p- value	T- statistic	Standard Error	Beta	p- value	T- statistic	Standard Error	Beta	
30.34475				18.63371				Reg.
0.000				0.000				F-statistic
2.049116				1.959514				Prob (F- statistic)
								Durbin- Watson

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

جدول [٩]: نتائج اختبار الفرض الثاني وفقاً لأسلوب الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثالث

خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم وفقاً لطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى DUVOL								المتغير التابع
خلال جائحة كورونا (2020 – 2021)				قبل جائحة كورونا (2018 – 2019)				المتغيرات المستقلة
(T) Test		Unstandardized Coefficients		(T) Test		Unstandardized Coefficients		
p- value	T- statistic	Standard Error	Beta	p- value	T- statistic	Standard Error	Beta	
0.0156	1.3579	0.2104	0.2857	0.0310	1.0825	0.2454	0.2656	C
0.0060	-2.2374	0.3362	-0.7523	0.0212	1.8113	0.2883	-0.522	MTB-CON
0.0030	-5.1944	0.0286	-0.149	0.0043	-4.3427	0.0334	-0.1449	SIGMA
0.0847	2.8498	0.2882	0.8213	0.0018	3.1486	0.3361	1.0582	RET
0.0434	-1.1206	0.0233	-0.026	0.0019	-3.3582	0.0984	-0.3304	SIZE
0.0604	3.5902	0.3178	1.141	0.0003	3.6959	0.3707	1.3699	ROA
0.0512	0.9937	0.0931	0.0925	0.0392	1.4116	0.1086	0.1533	ROE
0.0013	4.6934	0.0588	0.2760	0.0008	3.3987	0.0685	0.2329	LEV
0.4511				0.3706				R-squared
0.437539				0.354992				Adjusted R ²
0.452970				0.521037				S. Error. of Reg.
33.22727				23.80100				F-statistic
0.000				0.000				Prob (F- statistic)
2.041563				2.043071				Durbin-Watson

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من الجدول (٨، ٩) ما يلي:

١- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذجي الانحدار الثاني والثالث:

- اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (18.6337) قبل جائحة COVID-19، و(30.34475) خلال جائحة COVID-19 لنموذج الانحدار الثاني، وبلغت (23.801) قبل جائحة COVID-19، و(33.22727) خلال جائحة COVID-19 لنموذج الانحدار الثالث وكلاهما عند قيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، مما يثبت معنوية نموذجي الانحدار الثاني والثالث ككل وصلاحيتهما في التنبؤ بالتغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم).
- بلغت قيمة (R^2 Adjusted) المحسوبة (0.29856) قبل جائحة COVID-19، و(0.41463) خلال جائحة COVID-19 لنموذج الانحدار الثاني وهذه القيمة تشير إلى أن المتغيرات المفسرة مجتمعة في النموذج تفسر ما نسبته (29.86%) قبل الجائحة و (41.46%) خلال الجائحة من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، بينما نسبة (70.14%) و (58.54%) على التوالي من هذه التغيرات ترجع إما لخطأ التقدير العشوائي أو لعدم ادراج متغيرات مفسرة أخرى. كما بلغت (R^2 Adjusted) المحسوبة (0.35499) قبل جائحة COVID-19، و(0.437539) خلال جائحة COVID-19 لنموذج الانحدار الثالث وهذه القيمة تشير إلى أن المتغيرات المفسرة مجتمعة في النموذج تفسر ما نسبته (35.50%) قبل الجائحة و(43.75%) خلال الجائحة من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، بينما نسبة (64.50%) و (56.25%) على التوالي من هذه التغيرات ترجع إما لخطأ التقدير العشوائي أو لعدم ادراج متغيرات مفسرة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.
- خلو نموذجي الانحدار المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي)، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (1.9595) قبل جائحة COVID-19، و(2.04912) خلال جائحة COVID-19 لنموذج الثاني، و(2.0431) قبل جائحة COVID-19، و(2.041563) خلال جائحة COVID-19

للمنموذج الثالث، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) ممّا يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج التي تم التوصل إليها.

٢ - نتائج التحليل في الفترة (2019 - 2018) ما قبل جائحة COVID-19:

- بلغت قيمة معامل مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية (MTB-CON) كمتغير مستقل مع كل من معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) كمقاييس لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (-0.522)، (-0.4648) على التوالي، وكلاهما عند قيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وهذا يعنى وجود تأثير سلبي وذات دلالة احصائية بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية مع خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم للشركات المسجلة بالبورصة المصرية قبل فترة جائحة COVID-19، ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتائج دراسات (Kim and Zhang, 2016; Cui et al., 2021)، والتي توصلت إلى أنه كلما زادت درجة التحفظ المحاسبي كلما انخفض احتمال حدوث انهيار في سعر السهم في المستقبل، وتتفق أيضاً مع دراسة (Andreou et al., 2013) التي أكدت على أن الشركات التي لديها تقارير مالية أكثر تحفظاً تعاني بدرجة أقل من أثر الصدمات السلبية في المستقبل.
- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية، اتضح للباحث وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من متوسط العوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة (RET)، ومعدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (0.5869, 0.7880, 0.3093) على الترتيب، وفقاً لطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.05)، وبمعاملات الانحدار المقدرة (1.0582, 1.3699, 0.1533) على الترتيب، وفقاً لطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.05)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Kim et al., 2016).
- كما يوجد تأثير سلبي معنوي للانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية خلال السنة (SIGMA)، وحجم الشركة (SIZE)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة - (0.9119, -0.1535) على الترتيب، وفقاً لطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد

الأسبوعية للسهم (NCSKEW) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.05)، وبمعاملات الانحدار المقدرة (-0.1449، -0.3304) على الترتيب، وفقاً لطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.05)، وتتفق هذه النتائج مع دراسات (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2016; Habib & Hasan, 2017; Lobo et al., 2020; Chae, et al., 2020) والتي توصلت إلى وجود علاقة طردية بين الانحراف المعياري لعوائد الأسهم وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

كما يلاحظ وجود تأثير إيجابي غير معنوي لنسبة الرافعة المالية (LEV) على معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) وذلك وفقاً لقيمة معامل الانحدار المقدرة (1.2245) بقيمة احتمالية (p-value) أكبر من (0.05)، بينما كان التأثير الإيجابي لنسبة الرافعة المالية معنوياً على تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) وذلك وفقاً لقيمة معامل الانحدار المقدرة (0.2329) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وهو ما يتفق مع ما أشارت إليه دراسات (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2016; Valiana et al., 2021; Saham, 2021).

٣- نتائج التحليل في الفترة (2021 - 2020) خلال جائحة COVID-19:

بلغت قيمة معامل مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية (MTB-CON) كمتغير مستقل مع كل من معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) كمقاييس لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (-0.0137)، (-0.7523) على التوالي، وكلاهما عند قيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وهذا يعنى وجود تأثير سلبي وذات دلالة احصائية بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية مع خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم للشركات المسجلة بالبورصة المصرية خلال جائحة COVID-19، ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتائج دراسات (Liu et al., 2021; Dai et al., 2021; Czifra et al., 2022; Noh and Cho, 2022) وأيضاً أشارت دراسة (Cui et al., 2021) إلى أهمية ممارسات التحفظ المحاسبي في ظل حالات عدم التأكد المصاحبة للأزمات، حيث أوضحت أن تطبيق الشركات للتحفظ المحاسبي قد ساعد على الحد من انهيار سوق الأسهم في ظل جائحة كورونا، وكما

أكدت نتائج دراسات (Andreou et al., 2013; Latif et al., 2020) على أن ممارسات التحفظ المحاسبي تُساهم في حل مشكلة الوكالة، والحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة، والممارسات الانتهازية والتلاعب في الأرباح، بما يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات، والحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

- وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من متوسط العوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة (RET)، ومعدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (0.7621, 1.0808, 0.0806) على الترتيب، وفقاً لطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.10)، وبمعاملات الانحدار المقدرة (0.8213, 1.141, 0.0925) على الترتيب، وفقاً لطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.10). وتتوافق هذه النتائج مع بعض الدراسات (Kim et al., 2016; Ghodrati et al., 2022; Jebran and Chen, 2022).

- كما يوجد تأثير سلبي معنوي للانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة (SIGMA)، وحجم الشركة (SIZE)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (-0.1588, -0.3060) على الترتيب، وفقاً لطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.05)، وبمعاملات الانحدار المقدرة (-0.026, 0.149) على الترتيب، وفقاً لطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.05)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Lobo et al., 2020; Chae, et al., 2020; Latif et al., 2020; Cui et al., 2021; Gu et al., 2022; Jasim, N, 2022; Ghodrati et al., 2022).

- كما يلاحظ وجود تأثير إيجابي غير معنوي لنسبة الرافعة المالية (LEV) على معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) وذلك وفقاً لقيمة معامل الانحدار المقدرة (0.2867) بقيمة احتمالية (p-value) أكبر من (0.05)، بينما كان التأثير الإيجابي لنسبة الرافعة المالية معنوياً على تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) وذلك وفقاً لقيمة معامل الانحدار المقدرة (0.2760) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وهو ما يتفق مع ما أشارت إليه (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2016; Habib et al., 2018; Ghodrati et al., 2022; Jebran and Chen, 2022).

٤ - بمقارنة نتائج التحليل الاستدلالي لنموذجي الانحدار الثاني والثالث لقياس العلاقة التأثيرية بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في الفترة (2018-2019) قبل جائحة COVID-19 والفترة (2020-2021) خلال جائحة COVID-19، **اتضح للباحث** ان هناك زيادة في القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار الممثل للعلاقة التأثيرية خلال جائحة COVID-19 مقارنة بنموذج الانحدار قبل الجائحة بلغت قبل (R² = 0.3155)، وخلال (R² = 0.4288) على مقياس معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، كما بلغت قبل (R² = 0.3706)، وخلال (R² = 0.4511) على مقياس تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، كما لوحظ ارتفاع التأثير المباشر لهذه العلاقة، حيث زادت قيمة معلمة الانحدار (Beta) من (-0.4648) إلى (-0.0137) عند مستوى معنوية أقل من (0.05) على مقياس معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، وأيضاً زادت قيمة معلمة الانحدار من (-0.522) إلى (-0.7523) عند مستوى معنوية أقل من (0.05) على مقياس تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL).

ويتضح للباحث مما سبق أن اختبار الفرض الثاني قدم دليلاً تفسيرياً من عينة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة على وجود علاقة معنوية وذات تأثير سلبي بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، أي أنه كلما ارتفع مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية يؤدي إلى انخفاض احتمال خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، وبناءً على ذلك يمكن قبول الفرض الثاني للدراسة والذي ينص على أنه " **توجد علاقة ارتباط سالبة ذات تأثير معنوي لمستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19**، ويرى الباحث أن اتباع ممارسات التحفظ المحاسبي يزيد من شفافية التقارير المالية، ويحد من قدرة الإدارة على إخفاء الأخبار السلبية، مما يخفض من مستوى عدم تماثل المعلومات، وبالتالي انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه نتائج دراسات (Kousenidis et al., 2014; Kim and Zhang, 2016; Basu and Hwang, 2018; Al-Hares and Alajmi, 2021; Cui et al., 2021) والتي أكدت على أنه كلما زادت درجة ممارسات التحفظ المحاسبي كلما انخفض احتمال حدوث انهيار في سعر السهم في المستقبل.

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرفه أحمد محمد خالي

٩-٣-٣ تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفرض الثالث:

استهدف الفرض الثالث للبحث اختبار أثر فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير مُعدل على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ولتحقيق ذلك قام الباحث ببناء النموذج التطبيقي متعدد المتغيرات الممثل لفرض الدراسة الثالث، والذي ينص على " يختلف تأثير مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 باختلاف فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين"، الذي من خلال صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتعرف على العلاقة بين المتغيرات بعد إضافة المتغيرات الرقابية Control Variables ، وذلك باستخدام أسلوب تحليل البيانات القطاعية المتحرك Panel data Analysis Dynamic ، بطريقة النماذج ذات التأثير الثابت Fixed Effect model، ويوضح الجدول رقم (١٠) نتيجة الاختبار الإحصائي لتطبيق النموذج الرابع والخامس على الشركات عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية محل الدراسة:

جدول [١٠] : نتائج اختبار الفرض الثالث وفقاً لأسلوب الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الرابع والخامس

خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 (2020 – 2021)								المتغير التابع
(النموذج الخامس) تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى DUVOL				(النموذج الرابع) معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NCSKEW				المتغيرات المستقلة
(T) Test		Unstandardized Coefficients		(T) Test		Unstandardized Coefficients		
p- value	T- statistic	Standard Error	Beta	p- value	T- statistic	Standard Error	Beta	
0.0070	-0.1295	0.3381	0.0438	0.0052	-1.9256	0.0400	-0.077	C
0.0024	-2.5167	0.0343	-0.0863	0.0007	-5.2426	0.0295	-0.1547	MTB-CON
0.0038	-4.4134	0.0417	-0.1839	0.0012	-3.2692	0.0540	-0.1767	MA-CEO
0.0001	-8.8411	0.0318	-0.2816	0.0053	-6.6308	0.0372	-0.2467	MTB-CON * MA-CEO
0.0016	6.6308	0.0372	-0.2467	0.0068	-8.1677	0.0601	-0.4910	SIGMA
0.0274	0.9219	0.0600	0.0553	0.0373	1.1843	0.0510	0.0600	RET
0.0213	-6.7439	0.1587	-1.0704	0.0035	-8.8928	0.1503	-1.3367	SIZE
0.0015	4.9389	0.1645	0.8124	0.0097	0.4547	0.0815	0.0370	ROA
0.0322	1.6898	0.1018	0.1721	0.0003	0.7722	0.0540	0.4170	ROE
0.0045	4.4559	0.0467	0.2079	0.0013	1.6934	0.1698	0.2970	LEV
0.5064				0.5108				R-squared

قياس فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي ...

د/ أشرف أحمد محمد خالدي

خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 (2020 – 2021)								المتغير التابع
(النموذج الخامس) تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى DUVOL				(النموذج الرابع) معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NCSKEW				المتغيرات المستقلة
(T) Test		Unstandardized Coefficients		(T) Test		Unstandardized Coefficients		
p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	
0.490627				0.498726				
0.431063				0.419702				S. Error. of Reg.
32.03636				42.21791				F-statistic
0.000				0.000				Prob (F-statistic)
2.06096				2.198091				Durbin-Watson

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من الجدول (١٠) ما يلي:

- اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (42.21791) لنموذج الانحدار الرابع، وبلغت (32.03636) لنموذج الانحدار الخامس خلال جائحة COVID-19 وكلاهما عند قيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، مما يثبت معنوية نموذجي الانحدار الرابع والخامس ككل وصلاحيتهما في التنبؤ بالتغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم).
- بلغت قيمة (Adjusted R²) المحسوبة (0.498726) خلال جائحة COVID-19 لنموذج الانحدار الرابع وهذه القيمة تشير إلى أن المتغيرات المفسرة مجتمعة في النموذج تفسر ما نسبته (49.87%) خلال الجائحة من التغيرات التي تحدث في معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، كما بلغت (Adjusted R²) المحسوبة (0.490627) خلال جائحة COVID-19 لنموذج الانحدار الخامس وهذه القيمة تشير إلى أن المتغيرات المفسرة مجتمعة في النموذج تفسر ما نسبته (49.06%) خلال جائحة COVID-19 من التغيرات التي تحدث في تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، وذلك عند إدراج متغير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA-CEO)، والمتغير التفاعلي

بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي (MTB-CON*MA-CEO) كمتغيرين مستقلين.

- خلو نموذجي الانحدار المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقى)، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (2.198091) للنموذج الرابع، و(2.06096) للنموذج الخامس خلال جائحة COVID-19، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقى تؤثر على صحة النتائج التي تم التوصل إليها.

- أشارت نتائج معالم الانحدار لنموذجي الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي لفعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA-CEO)، وتأثير سلبي معنوي لمستوى التحفظ المحاسبي (MTB-CON) مع كل من معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، بمعاملتي تفسير قدرهما (-0.1547)، (-0.1767)، ومع تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) كمقاييس لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (-0.0863)، (-0.1839) على التوالي، وكلاهما عند قيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وهذا يعنى وجود تأثير سلبي وذات دلالة إحصائية بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية مع خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتائج دراسات (Latif et al., 2020; Cui et al., 2021; Miao et al., 2021; Chakraborty et al., 2021) التي أشارت إلى أهمية ممارسات التحفظ المحاسبي حيث ساعد على الحد من انهيار سوق الأسهم في ظل جائحة كورونا، كما اتفقت مع دراسة (Park and Jung, 2017) على أن هناك ارتباط سلبي بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم، بناءً على أن المديرين ذوي القدرة الأعلى يطلقون المزيد من الإفصاح الاختياري للإشارة إلى قدرتهم، مما يقلل في النهاية من خطر انهيار أسعار الأسهم اللاحقة.

- وفيما يتعلق بالمتغير التفاعلي بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي (MTB-CON*MA-CEO) اتضح للباحث وجود تأثير سلبي معنوي، وذلك وفقاً لقيمة معامل انحدار (-0.2467) وفقاً لطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وبمعامل انحدار (-

0.2816 وفقاً لطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، الأمر الذي يشير إلى انخفاض خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، وذلك بعد إضافة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير معدل للعلاقة في معادلة الانحدار، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Miao et al., 2021; Chakraborty et al. 2021) التي وجدت أن الشركات ذات المستويات الأعلى من التحفظ المحاسبي كانت أكثر قدرة على إدارة المخاطر خلال جائحة COVID-19.

- وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من متوسط العوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة (RET)، ومعدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (0.0600, 0.037, 0.4170) على الترتيب، وفقاً لطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.05)، وبمعاملات الانحدار المقدرة (0.0553, 0.8124, 0.1721) على الترتيب، وفقاً لطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.05). وتتوافق هذه النتائج مع بعض الدراسات (Ghodrati et al., 2022; Jebran and Chen, 2022).

- كما يوجد تأثير سلبي معنوي للانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة (SIGMA)، وحجم الشركة (SIZE)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (-0.4910, -1.3367) على الترتيب، وفقاً لطريقة معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وبمعاملات الانحدار المقدرة (-0.2467, -1.0704) على الترتيب، وفقاً لطريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Chae, et al., 2020; Gu et al., 2022; Jasim, N, 2022; Ghodrati et al., 2022).

- كما يلاحظ وجود تأثير إيجابي معنوي لنسبة الرافعة المالية (LEV) على معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) وذلك وفقاً لقيمة معامل الانحدار المقدرة (0.2970) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وعلى تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) وذلك وفقاً لقيمة معامل الانحدار المقدرة (0.2079) بقيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وهو ما يتفق

مع ما أشارت إليه (Andreu et al., 2017; Habib et al., 2018; Cui et al., 2019; Ghodrati et al., 2022; Jebran and Chen, 2022)

- تشير النتائج بعد إدخال تأثير فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA-CEO) كمتغير مُعدل للعلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي (MTB-CON) وكل من معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) كمقاييس لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم إلى ارتفاع التأثير السلبي المباشر لهذه العلاقة، حيث اتضح للباحث ان هناك زيادة في القدرة التفسيرية خلال جائحة COVID-19 لنموذج الانحدار الرابع بلغت ($R^2 = 0.5108$) مقارنة بنموذج الانحدار الثاني بلغت ($R^2 = 0.4288$) على مقياس معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، كما ان هناك زيادة في القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار الخامس بلغت ($R^2 = 0.5064$) مقارنة بنموذج الانحدار الثالث بلغت ($R^2 = 0.4511$) على مقياس تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL).

ويتضح للباحث مما سبق أن اختبار الفرض الثالث قدم دليلاً تفسيرياً من عينة الشركات محل الدراسة على وجود علاقة معنوية وذات تأثيراً سلبياً عند ادخال القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير معدل للعلاقة في معادلة الانحدار بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19، وبناءً على ذلك يمكن قبول الفرض الثالث للدراسة والذي ينص على أنه " يختلف تأثير مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 باختلاف فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين " ، تتفق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه نتائج بعض الدراسات والتي أكدت على أنه عند إتباع المديرين التنفيذيين المستوى المناسب من السياسات المتحفظة عند إعداد التقارير المالية والإفصاح عنها، كلما انخفض احتمال حدوث انهيار في سعر السهم في المستقبل (Kim and Zhang, 2016; Park and Jung, 2017; Haghghi and Gerayli, 2019; Liu and Lei, 2021; Haider et al., 2021; Jasim, N, 2022) ولا تتوافق هذه النتائج مع الدراسات التي وجدت أن خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم يزداد مع القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بسبب الاستثمار غير الفعال، والمبالغة في تقدير العائدات المستقبلية ولديهم حوافز لحجب المعلومات وتخزين الأخبار السيئة (Habib and Hasan, 2017; Cui et al., 2019).

٩- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

٩-١ النتائج:

اهتم البحث بدراسة العلاقة بين ممارسات التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في الشركات المسجلة في البورصة المصرية، كما اهتم البحث بدراسة فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كأحد المحددات السلوكية كمتغير مُعدل على هذه العلاقة، استنادًا إلى عينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١، وقد توصلت الدراسة الحالية الي العديد من النتائج وتم تقسيمها الي ما يلي:

٩-١-١ النتائج النظرية من الأدب المحاسبي والتمويلي:

- تعتبر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين أحد المهارات، والمواهب الطبيعية، والمكتسبة للمديرين، والتي تُساهم العواقب الاقتصادية الإيجابية لها، في توفير معلومات أكثر وضوحًا وشفافية بشأن أدائها، وتوقعاتها المستقبلية، من خلال اتباع الممارسات المناسبة للتحفظ المحاسبي التي تساعد على تحسين دقة التنبؤ بالأرباح، مما يزيد من الثقة لدى المحللين الماليين والمستثمرين ويخفض من الخطر الناجم عن عدم التأكد المالي، والحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.
- تُساهم القدرة الإدارية الإيجابية للمديرين التنفيذيين على استخدام المستوى الملائم للتحفظ المحاسبي باعتباره أحد المحددات الرئيسية التي يمكن أن تساعد في خفض مشاكل الوكالة، وعدم تماثل المعلومات، والتحكم في الممارسات الانتهازية، والحد من قنوات تداول الأخبار السيئة كممارسات إدارة الأرباح وتمهيد الدخل، والتجنب الضريبي، مما يؤثر بشكل إيجابي على الحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.
- أشارت العديد من الدراسات السابقة، أن هناك علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي، ويمكن تفسير هذه العلاقة بأن المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية يتمتعون بفهم عميق للأنظمة المحاسبية والمالية، ويستطيعون تفسير معلومات التقارير المالية بصورة أفضل، ولديهم المهارات اللازمة لإدارة المخاطر المالية بفعالية وبالتالي، فإنهم يمكنهم اتخاذ قرارات أفضل وأكثر دقة فيما يتعلق بمستوى ممارسات التحفظ المحاسبي، وإعداد التقارير المالية.

– مازالت العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 بحاجة الي المزيد من الأبحاث والدراسات العلمية، في ظل الندرة والتباين الحالي في نتائج الأدبيات المحاسبية وافتقادها لتوافق الإطار الفكري والمفاهيمي.

٩-١-٢ النتائج على المستوى التطبيقي:

تُساهم الدراسة الحالية في أدبيات المحاسبة والتمويل من خلال استكشاف الصلة وتقديم أدلة تفسيرية، حيث :

- **قدمت الدراسة دليلاً تطبيقياً** من الشركات المساهمة غير المالية المسجلة في البورصة، خلال نطاق فترة الدراسة، بحسب نتائج الإحصاءات الوصفية، أن هناك ارتفاع في مستوى فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA-CEO) للشركات الممثلة في عينة البحث، حيث بلغت متوسط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (0.1072) قبل جائحة COVID-19 عامي (2018-2019)، كما انخفضت هذه القيمة بشكل ملحوظ خلال جائحة COVID-19 عامي (2020-2021) وصلت إلى (0.0820) وتمثل قيمة خطأ التقدير العشوائي (البواقي) لنموذج انحدار Tobit Regression فكلمًا اقتربت قيمة الوسط الحسابي من الصفر يمثل مؤشر على ارتفاع فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، وذلك للسيطرة على التداعيات الاقتصادية لجائحة COVID-19.
- **قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على وجود علاقة ارتباط موجبة وذات تأثير معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA-CEO) على مستوى التحفظ المحاسبي (MTB-CON) خلال جائحة COVID-19** بمعامل تفسير قدره (1.4607) عند p-value أقل من (0.01)، وهذا يعني وجود تأثير إيجابي وذات دلالة احصائية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين مع مستوى التحفظ المحاسبي للشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال جائحة COVID-19، مما تدل على أن ارتفاع (انخفاض) القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ، قد أدى الى ارتفاع (انخفاض) مستوى التحفظ المحاسبي ، مما يدل على أن فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19، وبناءً عليه تم قبول فرض الدراسة الأول الذي ينص على أنه: " **توجد علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوي بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية خلال جائحة COVID-19**."

- رصدت نتائج البحث زيادة في القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار الممثل للعلاقة التأثيرية بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في الفترة (2018-2019) قبل جائحة COVID-19 والفترة (2020-2021) خلال جائحة COVID-19 ، حيث بلغت قيمة نموذج الانحدار قبل الجائحة ($R^2 = 0.3155$)، وخلال الجائحة ($R^2 = 0.4288$) على مقياس معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية (NCSKEW)، كما بلغت قبل ($R^2 = 0.3706$)، وخلال ($R^2 = 0.4511$) على مقياس تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، بلغت قيمة معامل مستوى التحفظ المحاسبي (MTB-CON) كمتغير مستقل مع كل من معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) كمقاييس لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم (-0.0137)، (-0.7523) على التوالي، وكلاهما عند قيمة احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، وهذا يعنى وجود تأثير سلبي وذات دلالة احصائية بين مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية مع خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم للشركات المسجلة بالبورصة المصرية خلال جائحة COVID-19 وبناءً على ذلك يمكن قبول الفرض الثاني للدراسة والذي ينص على أنه " توجد علاقة ارتباط سالبة ذات تأثير معنوي لمستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19".
- كشفت نتائج البحث أنه بعد إدخال تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA-CEO) كمتغير مُعدل للعلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي (MTB-CON) وكل من معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) كمقاييس لخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم إلى ارتفاع التأثير السلبي المباشر لهذه العلاقة، حيث اتضح للباحث ان هناك زيادة في القدرة التفسيرية خلال جائحة COVID-19 لنموذج الانحدار الرابع بلغت ($R^2 = 0.5108$) مقارنة بنموذج الانحدار الثاني بلغت ($R^2 = 0.4288$) على مقياس معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، كما ان هناك زيادة في القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار الخامس بلغت ($R^2 = 0.5064$) مقارنة بنموذج الانحدار الثالث بلغت ($R^2 = 0.4511$) على مقياس تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، وبناءً على ذلك يمكن قبول الفرض الثالث للدراسة والذي ينص على أنه " يختلف تأثير مستوى التحفظ

المحاسبى بالتقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلى لأسعار الأسهم خلال جائحة COVID-19 باختلاف فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين".

٩-٢ التوصيات :

انطلاقاً من نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية، وفي ضوء سعي الباحث نحو تحقيق أقصى استفادة من الدراسة الحالية، فإنه يمكن صياغة التوصيات التالية للأطراف ذات العلاقة بالشركات المسجلة بالبورصة المصرية:

- تطوير وتعزيز القدرة الإدارية الإيجابية للمديرين التنفيذيين بالشركات من خلال برامج التدريب والتطوير، وتقييم الأداء، وتعزيز ثقافة السلوك الأخلاقي وإدارة المخاطر لضمان تقديم تقارير مالية شفافة ودقيقة لا سيما في أوقات عدم التأكد والأزمات لضمان النجاح والاستدامة على المدى الطويل، والحد من التعرض المستقبلي لخطر انهيار الأسهم.
- ضرورة توجيه اهتمام وتنمية وعي الشركات على الاستثمار في تطوير المديرين الموهوبين والاحتفاظ بهم، وكذلك ضرورة قيام صانعي السياسات بتهيئة بيئة داعمة لتنمية المواهب الإدارية من خلال توفير التدريب والتطوير المستمر للمديرين التنفيذيين وتحفيزهم لتطوير مهاراتهم القيادية والإدارية، وتحسين المهارات، والخبرات المتجددة، والمكتسبة من خلال دراسة الجانب السلوكي للمديرين التنفيذيين لما له من تأثير على أداء الشركة، وقدرتها على البقاء والاستمرارية.
- ضرورة التوازن في تطبيق الممارسات المحاسبية المتحفظة، حيث يمكن أن تساعد على تقليل خطر التفاؤل الزائد لدى المديرين التنفيذيين، وانهيار أسعار الأسهم في ظل الأزمات مثل جائحة COVID-19، إلا أن المبالغة في تطبيقها قد يؤدي لتأثيرات سلبية على الأداء المالي وتقييد الإمكانيات للنمو والربحية في المستقبل.
- الاهتمام بضمان جودة تطبيق الآليات الرقابية لحوكمة الشركات لما لها من دور تأثيري في الحد من العواقب السلبية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، وبصفة خاصة الثقة الإدارية المفرطة للمديرين وكذلك تحيزاتهم السلوكية أو المعرفية مثل التفاؤل أو التشاؤم عند اتخاذ القرارات التشغيلية، والتمويلية، والاستثمارية خلال فترات الأزمات.
- العمل على إصدار دليل استرشادي من الجهات المسؤولة عن تطوير أداء المديرين بالشركات، يمكن من خلاله تحديد العواقب الاقتصادية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على إدارة الشركات المسجلة في المصري، يتضمن الأدوات والخطوات التي يمكن من خلالها تحديد الجوانب الإيجابية والسلبية للقدرة الإدارية.
- يوصى الباحث بضرورة إجراء المزيد من الدراسات المستقبلية على قطاعي البنوك والخدمات المالية، والتي يمكن أن تستكشف العلاقة بين فعالية القدرة الإدارية للمديرين

التنفيذيين، لما لها من أثر في تحقيق الأهداف التشغيلية، والتمويلية، والاستثمارية، لاسيما في ظل التحديات والأزمات التي يشهدها القطاع المصرفي. وعلى الرغم مما توصل إليه الباحث من نتائج وأدلة عملية حول فروض البحث التي تم اشتقاقها من أدبيات المحاسبة والتمويل، إلا أنه يرى ضرورة أن تؤخذ هذه النتائج بشيء من الحذر نظراً لأنها مقيدة بما يلي:

- عينة الدراسة (الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، بخلاف البنوك، وشركات التأمين، والخدمات المالية غير المصرفية) التي تم الاعتماد عليها في إجراء الاختبارات الاحصائية لفروض الدراسة.
 - عدد ونوع المتغيرات الرقابية الحاكمة والمؤثرة على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى التحفظ المحاسبي وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.
 - الأساليب الاحصائية التي تم استخدامها في إجراء التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية، والتي يمكن أن تختلف النتائج في حال اتباع أساليب احصائية أخرى.
- لذا يقترح الباحث في ضوء الحدود المرتبطة بالاعتماد على نتائج الدراسة بعض من التوجهات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية.

٩-٣ التوجهات البحثية المستقبلية:

- ١- الدور المعدل للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة والاستدامة المصرفية: أدلة تطبيقية من القطاع المصرفي المصري.
- ٢- تقييم فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تحسين القيمة السوقية المضافة لمنشآت الأعمال المصرية من منظور الوكالة: دراسة مقارنة بين البيئة المصرية والسعودية.
- ٣- أثر التداعيات الاقتصادية الناجمة عن جائحة COVID-19 على فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين: أدلة عملية من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية.
- ٤- انعكاس العلاقة بين مجلس الإدارة والملكية المؤسسية والثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على مستوى التحفظ المحاسبي المشروط خلال جائحة COVID-19: دراسة تطبيقية على القطاع السياحي المصري.
- ٥- أثر التطبيق الإلزامي لمعايير IFRS على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على القطاع العقاري المصري.
- ٦- الدور الحوكمي لسلاسل الكتل الرقمية Blockchain في دعم اليات الحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات.

مراجع البحث: أولاً: المراجع باللغة العربية:

- التقرير السنوي للبورصة المصرية، ٢٠٢٠. https://www.egx.com.eg/ar/Services_Reports.aspx
- حسين، علاء علي أحمد (٢٠٢٠). قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية: دليل تطبيقي من البورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثاني والعشرون، العدد (٢)، ص: ٩٩٥-١٠٦٣.
- جزر، ماجد محمد السيد، الأمين، طارق حسن محمد (٢٠٢١). استخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات لقياس وتحسين الكفاءة النسبية للبنوك الإسلامية: دراسة مقارنة مع البنوك التقليدية والبنوك المختلطة في بعض الدول العربية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثاني والعشرون، العدد (٢)، ص ٧٠٤-٧٤٨.
- محمد، عمرو محمد خميس (٢٠٢١). دراسة وإختبار أثر مشاركة الإناث بمجالس إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، العدد (١)، المجلد الخامس، ص: ١- ٧١.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

- Acharya, V., & Steffen, S. (2020). The Risk of being a fallen Angel and the Corporate Dash for Cash in the midst of COVID. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 430-471.
- Ahmed, S., and Duellman, S. (2013). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51 (1): 1-30.
- Al-Hares, O., & Alajmi, A. (2021). The impact of accounting conservatism on stock price crash risk: Evidence from GCC countries. *International Journal of Managerial Finance*, 17(3), 376-398.
- Alkordi, A., Munther, N., & Dabaghia, M. (2017). Accounting conservatism and ownership structure effect: Evidence from industrial and financial Jordanian listed companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 608-619.
- Andreou, C., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013, January). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. *In European Financial Management Association*, Annual Conference.
- Andreou, C., Louca, C., & Petrou, P. (2017). CEO age and stock price crash risk. *Review of Finance*, 21(3), 1287-1325.
- Arora, S., Sharma, M., and Vashisht, A. (2017). Impact of managerial ability and firm-specific variables on insider's abnormal returns, Available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40622-017-0167-3>.

-
- Baik, B., Brockman, A., Farber, B., & Lee, S. (2018). Managerial ability and the quality of firms' information environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 506-527.
 - Baik, B., Choi, S., & Farber, B. (2020). Managerial ability and income smoothing. *The Accounting Review*, 95(4), 1-22.
 - Baik, K., Farber, B., & Lee, M. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary accounting research*, 28(5), 1645-1668.
 - Balakrishnan, K., Watts, R., & Zuo, L. (2016). The effect of accounting conservatism on corporate investment during the global financial crisis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(5-6), 513-542.
 - Ball, R. (2009). Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals. *Journal of Accounting Research*, 47 (2): 277-323.
 - Basu, S., & Hwang, L. (2018). Accounting conservatism and crash risk in the US banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 97, 207-218.
 - Beaver, H, and Ryan, G, (2005), conditional and unconditional conservatism: concepts and modelling, *review of accounting studies*, 10: 269-309.
 - Boubaker, S., & Xu, H. (2020). Does financial reporting quality mitigate the negative impact of COVID-19 on firm price crash risk? *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(6), 106821.
 - Bougie, R., & Sekaran, U. (2019). Research methods for business: A skill building approach. **John Wiley & Sons**.
 - Chae, S. J., Nakano, M., & Fujitani, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: Evidence from Japan. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(1), 9-17.
 - Chakraborty, S., Khan, S., & Sarker, S. (2021). The COVID-19 pandemic and corporate financial reporting quality: Evidence from the United States. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), 58-75.
 - Chen, H. A., Karim, K., & Tao, A. (2021). The effect of suppliers' corporate social responsibility concerns on customers' stock price crash risk. *Advances in accounting*, 52, 100516.
 - Chen, S., and Lin C., (2018). Managerial ability and acquirer returns, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 68 (1): 171-182.

-
- Chen, X., Huang, Q., & Wei, K. D. (2021). Does accounting conservatism matter in the COVID-19 pandemic? Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 42, 100367.
 - Chen, Y., Hu, N., & Jia, X. (2018). Accounting conservatism and the risk of stock price crash: Evidence from China. *Journal of Financial Reporting*, 3(2), 1-31.
 - Choi, W., Han, S., Jung, S. H., & Kang, T. (2015). CEO's operating ability and the association between accruals and future cash flows. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), 619-634.
 - Chung, K., Green, C., & Schmidt, B. (2018). CEO home bias and corporate acquisitions. Available at SSRN 2796264.
 - Cui, H., Chen, C., Zhang, Y., & Zhu, X. (2019). Managerial ability and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(5), 532-554.
 - Cui, L., Kent, P., Kim, S., & Li, S. (2021). Accounting conservatism and firm performance during the COVID-19 pandemic. *Accounting & Finance*, 61(4), 5543-5579.
 - Cziffra, J., Fortin, S., & Singer, Z. (2022). Differences in government accounting conservatism across jurisdictions, their determinants, and consequences: the case of Canada and the United States. *Review of Accounting Studies*, 1-39.
 - Dai, F., Xiong, X., Liu, Z., Huynh, D., & Sun, J. (2021). Preventing crash in stock market: The role of economic policy uncertainty during COVID-19. *Financial Innovation*, 7(1), 1-15.
 - Dang, L., Faff, R., Luong, H., & Nguyen, L. (2017). National culture and stock price crash risk. *European Financial Management*, Working paper, Australia, Available at SSRN. <https://ssrn.com/abstract=2711204>
 - DeFond, M., & Park, C. W. (2016). The informational role of conservatism: Evidence from bond ratings and corporate social responsibility ratings. *The Accounting Review*, 91(2), 575-603.
 - Demerjian, R., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.
 - Demerjian, R., Lev, B., Lewis, F., & McVay, E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The accounting review*, 88(2), 463-498.
 - Djurovic, G., Djurovic, V., & Bojaj, M. (2020). The macroeconomic effects of COVID-19 in Montenegro: a Bayesian VARX approach. *Financial Innovation*, 6(1), 1-16.

- Elsayed, A., & Abdelrhim, M. (2020). The effect of COVID-19 spread on Egyptian stock market sectors. Available at *SSRN* 3608734.
- Fang, X., Pittman, J., & Zhao, Y. (2021). The importance of director external social networks to stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 38(2), 903-941.
- Ferris, P., Javakhadze, D., & Rajkovic, T. (2017). CEO social capital, risk-taking and corporate policies. *Journal of Corporate Finance*, 47, 46-71.
- Fu, F., Yao, S., Fang, J., Zheng, Y., & Wang, T. (2022). CEOs' Hometown Connections and Stock Price Crash Risk: Evidence from Emerging Market. *Borsa Istanbul Review*. 1-19.
- Gan, H. (2019). Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(4), 1085-1118.
- García-Meca, E., & García-Sánchez, I. M. (2018). Managerial ability, earnings management, and the quality of financial reporting: Evidence from Spanish Banks. *Accounting and Finance*, 58(2), 569-595.
- Garg, M., Khedmati, M., Meng, F. and Thoradeniya, P. (2022), Tax avoidance and stock price crash risk: mitigating role of managerial ability", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 18 No. 1, pp. 1-27. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2020-0103>
- Gharib, C., Mefteh-Wali, S., & Jabeur, B. (2021). The bubble contagion effect of COVID-19 Outbreak: Evidence from crude oil and gold markets. *Finance research letters*, 38, 101703.
- Ghodrati, A., Alifamian, M., & Teymoorpoor, S. (2022). Religion, Cultural Elements and the Stock Price Crash Risk: a Test of Alternative and Complementary Theory. *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 6(2), 19-35.
- Gong, X., Lin, A., & Chen, X. (2022). CEO–CFO gender congruence and stock price crash risk in energy companies. *Economic Analysis and Policy*, 75, 591-609.
- Gong, Y., Yan, C., & Ho, C. (2021). The effect of managerial ability on corporate social responsibility and firm value in the energy industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 581-594.
- Goodell, W. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance research letters*, 35, 101512.
- Graham, J. R., Harvey, R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3-73.

- Gu, L., Liu, J., & Peng, Y. (2020). Locality stereotype, CEO trustworthiness and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 1-25.
- Guan, X., Chen, M., & Liu, Y. (2021). Accounting conservatism and future crash risk: Evidence from China's A-share market. *Sustainability*, 13(6), 3176.
- Habib, A., & Hasan, M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and finance*, 42, 262-274.
- Habib, A., Hasan, M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: *review of the empirical literature*. *Accounting & Finance*, 58, 211-251.
- Haghghi, A., & Gerayli, S. (2019). Managerial ownership and stock price crash risk: a case of Iranian firms. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. 13 (1), 42-55.
- Haider, I., Singh, H., & Sultana, N. (2021). Managerial ability and accounting conservatism. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 17(1), 100242.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Hong, H., & Stein, C. (2003). Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes. *The Review of Financial Studies*, 16(2), 487-525.
- Huang, W., & Sun, Q. (2017). Managerial ability, real activities manipulation and future stock returns: Evidence from China. *Accounting and Finance*, 57(5), 1355-1386.
- Hutton, A. P., Marcus, J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Irawan, D., Widiyanti, M., Fuadah, L. L., and Adam, M. (2022). The effect of cash holding, profitability, and financial leverage on firm value with earnings management as moderating variables in manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange. *International Journal of Business, Economics & Management*, 5(1), 11-17.
- Inam Bhutta, A., Sheikh, F., Munir, A., Naz, A., & Saif, I. (2021). Managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1879449.
- Jasim, N. (2022). Impact of Managerial Ability on Accounting Conservatism and its Reflection on Firm Value: An Applied on Iraqi Banking Sector. *International Journal of Research in Management Studies (IJRMS)*, 12(2).

-
- Jebran, K., & Chen, S. (2021). Can we learn lessons from the past? COVID-19 crisis and corporate governance responses. *International Journal of Finance & Economics*, 1-9.
 - Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., and Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431.
 - Jebran, K., & Chen, S. (2022). Corporate policies and outcomes during the COVID-19 crisis: Does managerial ability matter?. *Pacific-Basin Finance Journal*, 73, 101743.
 - Jin, L., & Myers, C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics*, 79(2), 257-292.
 - Kamyabi, Y., & Javady Nia, A. (2021). Investigating the Effect of Moderating Managerial Ability on the Relationship between Investor Sentiment and Accounting Conservatism. *Accounting and Auditing Review*, 28(1), 102-134.
 - Khelif, H., & Samaha, K. (2021). The role of accounting conservatism in mitigating the impact of COVID-19 on stock prices: evidence from the UK. *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(3), 585-602.
 - Kim, B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of financial Economics*, 100(3), 639-662.
 - Kim, B., Wang, Z., & Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720-1749.
 - Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary accounting research*, 33(1), 412-441.
 - Koester, A., Shevlin, T., & Wangerin, D. (2017). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science*, 63(10), 3285-3310.
 - Kothari, P., Shu, S., & Wysocki, D. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting research*, 47(1), 241-276.
 - Kousenidis, D. V., Ladas, C., & Negakis, I. (2014). Accounting conservatism quality of accounting information and crash risk of stock prices. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 120-137.
 - Krishnamurti, C., Chowdhury, H., & Han, D. (2021). CEO centrality and stock price crash risk. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100551.

-
- LaFond, R., & Watts, L. (2008). The information role of conservatism. *The accounting review*, 83(2), 447-478.
 - Lara, G., Osmá, G., & Penalva, F. (2016). Accounting Conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238.
 - Latif, K., Chaudhary, M., & Waqas, A. (2020). Relationship Between Accounting Conservatism and Investment Efficiency with the Moderating Role of IFRS Adoption in Pakistan. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 6(4), 1139-1150.
 - Li, X., Song, L., & Chen, S. (2018). Accounting conservatism and stock price crash risk: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 51, 205-224.
 - Liu, J., & Lei, D. (2021). Managerial ability and stock price crash risk—the role of managerial overconfidence. *Review of Accounting and Finance*, 20 (2), 167-193. <https://doi.org/10.1108/RAF-05-2020-0111>
 - Liu, Z., Huynh, D., & Dai, F. (2021). The impact of COVID-19 on the stock market crash risk in China. *Research in international Business and Finance*, 57, 101419.
 - Lobo, G., Wang, C., Yu, X., & Zhao, Y. (2020). Material weakness in internal controls and stock price crash risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(1), 106-138.
 - Louis, H., Sun, A. X., & Urcan, O. (2016). Conservatism and the price crash risk of stocks. *Journal of Accounting and Economics*, 62(2-3), 271-296
 - Louis, H., Sun, X., & Urcan, O. (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1249-1271.
 - Mazur, M., Dang, M., & Vega, M. (2021). COVID-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500. *Finance research letters*, 38, 101690.
 - Miao, R., Wang, Y., & Wu, C. (2021). Accounting conservatism and future crash risk: Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Business Research*, 130, 619-628.
 - Noh, M., & Cho, M. K. (2022). Cultural tightness and accounting conservatism. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 18(1), 100305.
 - Park, K., and Kim, Y. (2021). CEO managerial ability and corporate innovation: Evidence from R&D investment. *Journal of Business Research*, 133, 664-675.
 - Park, Y., & Jung, H. (2017). The effect of managerial ability on future stock price crash risk: Evidence from Korea. *Sustainability*, 9(12), 2334.
 - Phan, B., & Narayan, K. (2020). Country responses and the reaction of the stock market to COVID-19—A preliminary exposition. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2138-2150.

-
- Rashidi, M. (2021). Manager optimism based on environmental uncertainty and accounting conservatism. *Iranian Journal of Management Studies*, 14(1), 61-86.
 - Saham, P. (2021). How does Financial Reporting Quality Relate to Stock Price Crash Risk? Evidence from Indonesian Listed Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 59-76.
 - Schell, D., Wang, M., & Huynh, D. (2020). This time is indeed different: A study on global market reactions to public health crisis. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100349.
 - Shivakumar, L. (2013). The role of financial reporting in debt contracting and in stewardship. *Accounting and Business Research*, 43(4), 362-383.
 - Tang, Y., Xie, L. Li., W., and Meng, y. (2018). Managerial Power, Ownership and Stock Price Crash Risk, Available Y.at: https://link.springer.com/10.1007/978-3-319-93351-1_49.
 - Valiana, H., Jalalib, F., Darvishana, M., & Mohammadia, M. (2021). To Study the Effect of Investor Protection on Future Stock Price Crash Risk. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 6(2), 1-27.
 - Oghani, Valizadeh, A., Modarres Khiyabani, F., & Fegh-Hi Farahmand, N. (2020). Data envelopment analysis technique to measure the management ability: Evidence from Iran Cement industry. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1801960.
 - Wang, H., Wang, S., & Zhang, Y. (2018). Does accounting conservatism reduce the risk of stock price crash? Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 11(4), 259-281.
 - Wang, X., & Ding, Y. (2021). Accounting conservatism and stock price crash risk in the Chinese stock market: The moderating effect of institutional investors. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101285.
 - Wang, Z., Chen, M., Chin, C., and Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China, *Journal of Accounting and Public Policy*, 36 (2): 141-162.
 - Xu, N., Jiang, X., Chan, C., & Yi, Z. (2013). Analyst coverage, optimism, and stock price crash risk: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 25, 217-239.
 - Yousaf, I., & Ali, S. (2020). Discovering interlinkages between major cryptocurrencies using high-frequency data: new evidence from COVID-19 pandemic. *Financial Innovation*, 6(1), 1-18.
 - Yung, K., & Chen, C. (2018). Managerial ability and firm risk-taking behavior. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51(4), 1005-1032.
 - Zaremba, A., Kizys, R., Aharon, Y., & Demir, E. (2020). Infected markets: Novel coronavirus, government interventions, and stock return volatility around the globe. *Finance Research Letters*, 35, 101597.