

التحفظ المحاسبي والثقة الإدارية الزائدة واداء الشركة خلال جائحة كورونا:

دور هيكل رأس المال

نصر طه حسن

قسم المحاسبة – جامعة بنها

ملخص

تهدف الدراسة الحالية الى تحليل التفاعل بين التقرير المالي وخصائص الإدارة والقرارات المالية ودور واهمية كل منها في تحديد أداء الشركة في ظل ظروف الازمات المالية وعدم التأكد في الأسواق بما يوفر رؤية أكثر عمق ووضوح حول العوامل المحددة لسلوك وأداء الشركات في ظل الازمات ومكانة التقرير المالي بين تلك العوامل. فالدراسة تختبر تأثير مستوى التحفظ بالقوائم المالية وثقة المدير التنفيذي الزائدة والتفاعل بينهما على أداء الشركة وذلك خلال جائحة كورونا في بيئة الاعمال السعودية، بالإضافة الى تحليل ما إذا كان هيكل راس مال الشركة يؤثر على تلك العلاقات. وجاءت نتائج الدراسة لتؤكد بشكل كبير على أهمية ودور التقرير المالي المتحفظ في وقت الازمه، فمستوى التحفظ يؤثر إيجابيا على الأداء المالي كما انه يخفف من الأثر السلبي للثقة الزائدة ويدعم الأثر الإيجابي لها حيث التفاعل بين التحفظ والثقة الزائدة يؤثر إيجابيا على الأداء. بالإضافة الى ذلك، توضح النتائج دور هام لهيكل راس المال حيث أوضحت ان معدل الرافعة يؤثر على الأداء المالي، كما انه يؤثر -الى حد كبير- على العلاقات بين التحفظ والثقة الزائدة والأداء المالي. وتشير النتائج بشكل عام الى ان ثقة المدير التنفيذي الزائدة وارتفاع نسبة الديون في هيكل راس المال ينعكس سلبا على بيئة اعمال الشركة، وان التقرير المالي المتحفظ يساعد على التخفيف من ذلك الأثر السلبي. وتوجه تلك النتائج الانتباه الى أهمية التحفظ المحاسبي في سياق بيئة التقرير المالي، كما انها توجه بيئة الاعمال الى أهمية القرارات المالية مثل هيكل راس المال بالنسبة لأداء الشركة.

Accounting conservatism, managerial overconfidence, and firm performance during the Covid-19 pandemic: The role of the capital structure

Nasr Taha Hassan

Accounting Department, Benha University
nasr.arafa@fcom.bu.edu.eg

Summary

This study aims to analyze the interaction between the financial reporting, management characteristics and financial decisions, and the role and importance of each of them in determining the firm's performance under the conditions of financial crises and market uncertainty, providing a more in-depth and clear vision about the determinants of firms' behavior and performance during crises. The study examines the effect of the level of conservatism in the financial statements and the CEO's overconfidence and the interaction between them on the firm's performance during the Corona pandemic in the Saudi business environment, in addition to analyzing whether the corporate capital structure affects those relationships. The results of the study greatly emphasize the importance and role of the conservative financial reporting in a time of crisis, as the level of conservatism positively affects the financial performance and mitigates the negative impact of overconfidence and supports its positive impact, as the interaction between conservatism and overconfidence positively affects performance. In addition, the results show an important role for the capital structure, as they showed that the rate of leverage affects the financial

performance, and it also affects - to a large extent - the relationships between conservatism, overconfidence, and financial performance. In general, the results indicate that the CEO's overconfidence and the higher rate of debt in the capital structure negatively influence the corporate business environment, and that the conservative financial reporting helps mitigate that negative impact. These results draw attention to the importance of accounting conservatism in the context of the financial reporting environment, and they direct the business environment to the importance of financial decisions such as the capital structure for the corporate performance.

١ - المقدمة

فرضت جائحة كورونا اوضاع ماليه واقتصاديه صعبه في مختلف انحاء العالم، حيث واجهت الشركات في معظم قطاعات الاعمال مشاكل ماليه ضخمة بما يمثل بيئة مناسبة لتحليل أداء الشركات والعوامل المحددة لذلك الأداء. وفي هذا السياق تظهر اهمية التقرير المالي كأحد الادوات التي يمكن ان تعتمد عليها الشركة في التواصل مع الاطراف الخارجية واكتساب الثقة بما ينعكس ايجابا على الاداء المالي. وكذلك تظهر اهمية السمات الشخصية للإدارة - وبشكل خاص المدير التنفيذي- في التأثير على اداء الشركة في اوقات الازمات. بالإضافة الى ذلك، فهناك بعض خصائص الشركة التي يمكن ان تؤثر على الاداء خلال ازمة كورونا مثل هيكل راس المال حيث القرارات المتعلقة بهيكل راس المال يمكن ان تساعد الشركة في الحماية من اثار الازمة. في ضوء ذلك فالدراسة الحالية تستخدم بيانات من الشركات السعودية غير المالية المسجلة لاستكشاف العلاقات بين التقرير المالي وسمات الإدارة واداء الشركة خلال ازمة كورونا، وتأثير هيكل راس المال على تلك العلاقات.

ادت جائحة كورونا الى ازمه اقتصاديه غير مسبوقه على مستوى العالم، فخلال الشهور الاولى للازمة ادى الاضطراب الاقتصادي المصاحب للجائحة الى

اثر حاده على الاسواق المالية بما يفوق الازمه المالية العالمية في ٢٠٠٨ بحيث يماثل الانهيار الحادث في الاسواق المالية أخطر انهيارين في تاريخ الاسواق المالية وهما الانهيار الكبير في عام ١٩٢٩ والاثنين الاسود في عام ١٩٨٧ (Baker et al., 2020). وقد ادى الاغلاق العالمي نتيجة الجائحة الى تكاليف اقتصادية جوهريه على مستوى العالم، وسادت حاله من عدم التأكد حول قوة وفترة التبعات الاقتصادية لازمة كورونا، وأدى التراجع المفاجئ لأسواق المال وعدم التأكد حول مستقبل ربحية الشركات الى تذبذب الاسواق بالنسبة للمستثمرين والمساهمين (Gui, et al. 2021). وفى اوقات تراجع السوق، مثل تلك المرتبطة بأزمة كورونا، فان المستثمرين يصبحوا أكثر حذرا من الخطر ويعتمدوا بشكل أكبر على المعلومات الأساسية لأنهم يعتبروا المعلومات الاخرى مشوشه ومتضاربة بسبب زيادة المخاطر وعدم التأكد في السوق (Lang & Maffett, 2011) فخلال تلك الفترات ومع ارتفاع عدم التأكد في السوق فالمعلومات الموثوقة تصبح أكثر اهمية للمستثمرين. وبالتالي فالمعلومات المحاسبية والافصاح المرتبط في القوائم المالية يكون أكثر اهمية للأسواق والمستثمرين في وقت مثل ازمة كورونا (Gui, et al. 2021).

وقد مثلت ازمة كورونا صدمه خارجيه قوية للأسواق، وبالتالي فهي تمثل بيئة ملائمه وقويه لاختبار تأثير التقرير المالي المتحفظ على الأداء المالي للشركة (Albuquerque et al., 2020; Ding et al., 2020; Ramelli & Wagner, 2020). فدور التحفظ يزداد اهميه مع ارتفاع مشكلة عدم تماثل المعلومات (Balakrishnan et al., 2016)، حيث يجبر الإدارة على تقديم معلومات لا تميل لتقديمها بشكل كبير وبالتالي يقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين والاطراف التعاقدية الاخرى بما يمكنهم من صياغة توقعات أكثر دقه حول الدخل المحاسبي في المستقبل (LaFond & Watts, 2008). وقد طرح Kim & Zhang (2015) ان التحفظ يؤدي الى تدفق الاخبار السيئة للسوق المالية في توقيتات ملائمه بما يمنع من اخفائها وتراكمها ويقلل من احتمال ان تواجه الشركة تخفيض في سعر السهم في المستقبل، وبالتالي فالشركات التي تقدم تقرير متحفظ تكون أكثر احتمالا ان تواجه

مستوى أقل من عدم التأكد. (Kim & Pevzner, 2010) وهناك عدد من الدراسات التي اوضحت ان التحفظ يؤدي لزيادة قيمة الشركة من خلال التخفيض من عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال وتحسين كفاءة الاستثمار بتحسين المتابعة والتعاقد (Artiach & Clarkson, 2013; Kim et al., 2013; Balakrishnan et al., 2016; Ha & Feng, 2018). وقد طرح (Gui, et al. (2021) ان الشركات التي لديها اليات تسمح بالاعتراف بالخسائر المتوقعة في توقيت مناسب تكون أكثر قدره على ممارسة ادارة الازمه بشكل أفضل من الشركات الاخرى خلال ازمة كورونا وبالتالي فالشركات المتحفظة يكون لديها عوائد أفضل خلال فترة كورونا.

وفي ظل ازمة كورونا، والتي تمثل ازمه غير مسبوقه، فان المدير التنفيذي يلعب دور أساسي في ادارة الازمه بما يضمن استمرار الاعمال، وبينما تشير نظريات التمويل التقليدية الى ان المديرين يتخذون قرارات رشيدة فان نظريات التمويل السلوكية تشير الى انهم لا يتصرفون دائما برشد وان هناك تحيزات مختلفة تؤثر على القرارات الإدارية (Kunjal, et al. 2021). وقد طرحت دراستي Gao & Han (2020), and Wang, et al. (2020) ان الثقة الزائدة من اهم مظاهر التحيز التي تؤثر على القرارات الإدارية، وتشير الثقة الإدارية الزائدة الى ميل المديرين للمبالغة في تقدير قدراتهم وبالتالي فهم يبالغون في تقدير العوائد المستقبلية لاستثمارات الشركة ويخفضوا من تقديرهم للمخاطر التي تتعرض لها. ويمكن القول ان الثقة الزائدة من خلال تأثيرها على قرارات الشركة تؤثر على الاداء، فمن ناحية فالثقة الزائدة تساعد المديرين على استغلال الفرص الابتكارية للنمو والقيادة بشكل أفضل بما يقود لأداء أفضل للشركة، الا انه من ناحية اخرى فالثقة الزائدة تقود لقرارات استثماريه خاطئة وعدم كفاءة نفقات البحث والتطوير بما يقود لضعف في اداء الشركة. وقد قدمت الدراسات التطبيقية في هذا الإطار نتائج متعارضة، فدراسة Dashtbayaz & Mohammadi (2016) وجدت تأثير سلبي للثقة الزائدة على قيمة الشركة، ووجدت دراسة (Gao & Han (2020) تأثير إيجابي، بينما وجدت دراسة Shah, et al. (2018) كل من تأثير إيجابي وتأثير سلبي مع اختلاف مقياس الثقة الزائدة. وقد

أشارت دراسة (Ye & Yuan (2008) الى ان تأثير الثقة الزائدة على قيمة الشركة يكون إيجابى في البداية ثم يتحول لسلبي بعد ذلك. وفى هذا السياق طرح Hu, et al. (2021) ان الثقة الزائدة للمدير التنفيذي -بالرغم من الانتقادات الموجهة لها- قد تكون مفيدة للشركة في اوقات الازمات مثل جائحة كورونا، فالمدير التنفيذي الذي يتسم بالثقة الزائدة يكون أكثر سرعه وحزما في اتخاذ القرارات في ظل بيئة الاعمال المعقدة، بينما المدير غير الواثق يكون ابطا واقل حزما في اتخاذ القرارات كاستجابة للجائحة بما يقود لأداء ضعيف. وأشارت دراسة (Anderson et al., (2012 الى ان مفهوم الثقة الزائدة يكتسب اهمية في ظل عدم التأكد، وأوضحت دراسة Johnson & Fowler (2011) انه في ظل ندرة الموارد فان مفهوم الثقة الزائدة يكتسب ميزه أكبر. وتعتبر الثقة أحد سمات نمط القيادة الافضل، فقد اوضحت دراسة Phua et al. (2018) ان المدير التنفيذي الذي يتسم بالثقة الزائدة يعتبر قائد أفضل، وأشارت دراسة (Garnett, (2020 الى ان قوة القيادة تعتبر امر لا غنى عنه لإرشاد الموظفين في اوقات الازمات مثل كورونا.

وبالرغم من ان التقرير المالي والقرارات المتعلقة به من اختصاص المدير المالي، الا ان مكانة المدير التنفيذي تجعل له القدرة على التحكم في التقرير المالي وبالتالي يمكن توقع ان هناك تداخل بين خصائص المدير التنفيذي وسمات التقرير المالي، ويزداد ذلك التداخل في أوقات الازمات حيث يتسع دور وسيطرة المدير التنفيذي اثناء إدارة الازمه. ومن المتوقع وجود تعارض مبدئي بين الثقة الزائدة كسمة شخصيه للمدير التنفيذي وتبنى التحفظ كسياسه للتقرير المالي، فقد طرح Ahmed & Duellman (2013) انه إذا كان المدير التنفيذي الذي يتسم بالثقة الزائدة يببالغ في تقدير عوائد المشروعات المستقبلية، فانه من المحتمل ان يؤخر الاعتراف بالخسائر وبالتالي يستخدم قدر اقل من التحفظ. وقد اشارت بعض الدراسات الى ان المدير التنفيذي الذي يتسم بالثقة الزائدة يميل للاحتفاظ بالأخبار السيئة (Ahmed & Duellman, 2013; Hsu et al., 2017; Kim et al., 2016). وقد طرحت دراسة (Hu, et al. (2020 ان المدير التنفيذي يؤثر في الاداء من خلال ادارة

وجهات نظر المستثمرين بالاحتفاظ بالأخبار السيئة وبالتالي يمكن القول ان التحفظ يضعف من تأثير المدير التنفيذي الذي يتسم بالثقة الزائدة على الاداء، وجاءت نتائج الدراسة لتتسق مع ذلك الطرح.

بالإضافة لما سبق، فالقرارات المالية تؤثر وتتأثر بأداء الشركة، ومن ضمن تلك القرارات هيكل رأس المال والذي يعتبر من خصائص الشركة التي يمكن ان تؤثر في بيئة عمل وعلاقات الشركة. وقد اشارت دراسات سابقة الى ان سياسة هيكل رأس المال تلعب دورا حيويا اثناء انهيار السوق (Reinhart & Rogoff, 2011; Lins et al., 2017). فالشركات التي تتسم بمرونة ماليه عالية (نقديه محتفظ بها أكبر وديون اقل) تكون اقل تأثرا سلبيا بالأزمات، وقد يرجع هذا لان الشركات ذات المرونة المالية العالية (الرافعة المالية المنخفضة) تكون قدرتها على الاستدانة أكبر بحيث يكون لديها وصول أسهل إلى الأموال عندما يؤدي نقص التدفقات النقدية الناجم عن صدمة خارجية إلى مشكلة سيولة (Ding et al., 2020; Fahlenbrach et al., 2020; Liu et al., 2020). وقد طرحت دراسة (Huang & Ye (2021) ان الشركات ذات الرافعة المرتفعة تكون أكثر ضعفا في مواجهة كورونا وتكون معرضه لمخاطر أكبر وتواجه خطر الافلاس بدرجه أكبر، وذلك مقابل الشركات ذات الرافعة المنخفضة. ويرجع ذلك لسببين: الاول الشركات ذات الرافعة المنخفضة تكون اقل عرضه للإفلاس لقدرتها على الوفاء بالتزاماتها في حالة النقص المفاجئ في التدفقات النقدية، الثاني ان الشركات ذات الرافعة المنخفضة تكون قدرتها على الاستدانة أكبر. بالإضافة لما سبق، اشارت دراسة (Naseem, et al. (2019) الى ان المدير التنفيذي يتخذ القرارات المالية في بعض الشركات و في شركات اخرى تكون تلك القرارات نتيجة الاجماع بين كبار المديرين التنفيذيين بالرغم من صعوبة حدوث ذلك الاجماع، ومن تلك القرارات هيكل رأس المال حيث من وجهة نظر الوكالة فالمديرين يعملون لمصالحهم الشخصية وبالتالي فهم لا يفضلون دائما خيارات الدين التي قد تعظم من القيمة للمساهمين وبدلا من ذلك يفضلون الحد من استغلال الدين لتحقيق مصالحهم الشخصية، وذلك التعارض يخلق تكلفة وكاله تقود الى اداء ضعيف. وعلى ذلك فهيك

راس المال يرتبط بسمات المدير التنفيذي والأداء، وبالتالي يمكن توقع تأثيره على العلاقات بين التحفظ والثقة الزائدة والأداء المالي.

في ضوء ما سبق، تطرح الدراسة الحالية ان التحفظ المحاسبي يزيد من شفافية التقرير المالي ويدعم ثقة المستثمرين وهو الامر الجوهري في ظل عدم التأكد الذي يسود الازمه بما ينعكس إيجابا على الأداء المالي للشركة، بينما الثقة الزائدة للمدير التنفيذي في وقت الازمه، بالرغم من بعض الجوانب الإيجابية، تقود لتقييمات غير ملائمه تنعكس سلبا على الأداء المالي. والتفاعل بين التحفظ والثقة الزائدة يخفف من الاثار السلبية للثقة الزائدة بما ينعكس إيجابا على الأداء المالي. بالإضافة الى ذلك، فهيكّل راس المال يلعب دور أكثر اهمية في ظل ظروف الازمه ويؤثر جوهريا على العلاقات بين التحفظ والثقة الزائدة والأداء المالي بحيث الشركات منخفضة الرافعة يكون التأثير الإيجابي على الأداء المالي أكثر وضوحا. ولاختبار ذلك الطرح تستخدم الدراسة بيانات من الشركات غير المالية السعودية عن عام ٢٠٢٠ (عام الجائحة) للإجابة عن الأسئلة التالية:

- ما هو تأثير مستوى التحفظ بالقوائم المالية على الأداء المالي للشركة خلال جائحة كورونا؟
- ما هو تأثير الثقة الزائدة للمدير التنفيذي على الأداء المالي للشركة خلال جائحة كورونا؟
- ما هو تأثير التفاعل بين مستوى التحفظ بالقوائم المالية والثقة الزائدة للمدير التنفيذي على الأداء المالي للشركة خلال جائحة كورونا؟
- كيف يؤثر هيكل راس المال للشركة على العلاقات بين التحفظ والثقة الزائدة والأداء المالي؟

وجاءت النتائج تتسق مع طرح الدراسة حيث أوضحت التأثير القوي لمستوى التحفظ على الأداء المالي، فالتحفظ يؤثر مباشرة بشكل إيجابي على ربحية الشركة، كما انه يخفف من تأثير الثقة الزائدة حيث بالرغم من عدم الارتباط بين الثقة الزائدة والربحية، فان التفاعل بين التحفظ والثقة الزائدة يؤثر إيجابيا على الربحية. بالإضافة

الى ذلك، أظهرت النتائج تأثير قوى لهيكل راس المال على العلاقات بين سمات التقرير المالي وخصائص الإدارة والأداء المالي. وتمثل تلك النتائج اهمية على مستويات مختلفة، على المستوى الأكاديمي تقدم الدراسة ادله عمليه على العلاقة بين متغيرات الدراسة في ظل ظروف اقتصاديه وماليه غير مسبوقه نتيجة جائحة كورونا، كما تقدم الدراسة ادله جديده على تأثير القرارات الماليه -تحديداً هيكل راس المال- على العلاقة بين التقرير المالي وسمات الإدارة والأداء المالي وذلك في بيئة اعمال تمثل أحد الاقتصادات الناشئة. وبشكل عام تضيف الدراسة للأدب المحاسبي بتقديم رؤية أكثر وضوح حول طبيعة التفاعل بين التقرير المالي وسمات الإدارة والقرارات الماليه، وطبيعة دور واهمية كل منها للأداء المالي للشركة في ظل ظروف الازمات. على المستوى المهني فالدراسة تقدم دليل عملي على أهمية التحفظ المحاسبي وبشكل خاص في أوقات الازمات بما يساهم في الجدل حول التحفظ. فبشكل عام تؤكد الدراسة على الدور الجوهرى للتحفظ المحاسبي في التخفيف من الاثار السلبية ليس فقط الناتجة عن الازمه ولكن أيضا الناتجة عن بعض سمات الشركة مثل الثقة الإدارية الزائدة وارتفاع نسبة الديون. ويوجه ذلك الانتباه للاهتمام بوجود إرشادات محاسبية تتسق مع الإطار المفاهيمي للتحفظ، وقد قام مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB بإعادة تقديم مفهوم التحفظ *prudence* في الإطار المفاهيمي (Barker, 2015). على مستوى بيئة الاعمال فالدراسة تقدم نمطين من الأدلة الهامة للشركات السعودية، الأول حول أهمية التفاعل بين سمات التقرير المالي وسمات الإدارة للتأثير على أداء الشركة، الثاني دليل على ان القرارات المتعلقة بهيكل راس المال تلعب دور كبير فيما يتعلق بالأداء المالي بما يوجه الانتباه لأهمية تلك القرارات. وبشكل عام فالنتائج توجه انتباه الشركات السعودية لان التقرير المالي يلعب الدور الأبرز في ظروف الازمه وعدم التأكد، بالإضافة الى ضرورة موازنة قرارات هيكل راس المال مع ظروف الشركة وسياق بيئة العمل.

ويتم استكمال الدراسة على النحو التالي: يتناول القسم الثاني الدراسات السابقة وتطوير فروض الدراسة، ويعرض القسم الثالث لتصميم الدراسة ومنهج البحث، بينما

يقدم القسم الرابع نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فروض الدراسة، ويتم اختتام الدراسة بملخص للنتائج والتوصيات وحدود الدراسة واقتراحات لدراسات مستقبلية.

٢- الدراسات السابقة وفروض الدراسة

٢-١ التحفظ والاداء المالي

اهتم الادب المحاسبي بالعلاقة بين التقرير المالي واداء الشركة، ومن أكثر سمات التقرير المالي التي اجتذبت الاهتمام في هذا السياق هو التحفظ المحاسبي حيث كان التحفظ وما زال مثار جدل على مستوى كل من الدراسات الأكاديمية والاصدارات المهنية. فمن ناحية فالتحفظ يحسن من بيئة معلومات الشركة من خلال تخفيض ممارسات إدارة الربح والافصاح في التوقيت الملائم عن الاخبار الجيدة والسيئة وإنتاج ارقام ماليه موثوقة تمثل معيار لمصادر المعلومات الأخرى في السوق (LaFond & Watts, 2008). كما انه يثنى المديرين عن الاستثمار في المشاريع المضرة بالقيمة من خلال حث المديرين على الافصاح عن معلوماتهم الخاصة حول الخسائر المتوقعة في توقيت مناسب (Shivakumar, 2013). وبالتالي يمكن القول ان التحفظ يلعب دور هام في النظام المحاسبي للشركة ويساعد مجلس الإدارة على الحد من التعرض للخسائر وتحسين القابلية للتحقق لمعلومات وقيم الشركة (Watts, 2006). الا انه من ناحية أخرى، فقد اشارت دراسات سابقه الى بعض النقاط التي يمكن ان تقلل من جودة الأرباح المعلن عنها باستخدام التحفظ، فقد طرحت دراسة (Penman & Zhang (2002 ان التحفظ يخلق احتياطات مخفيه والتي يمكن استخدامها في زيادة او تخفيض الأرباح بما يوفر للمستثمرين إشارات خاطئة. كما وجدت دراسة (Chen et al. (2014 ان الشركات المتحفظة تنتج أرباح اقل ثبات، وأشارت دراسة (Guay & Verrecchia (2006 الى ان التحفظ يخلق عدم كفاءة للمعلومات ويرتبط بتشوش العلاقة بين الأرباح والعوائد بما يقلل من قيمة القوائم المالية للمستثمرين.

وفي سياق جائحة كورونا والتي انتجت ازمه ماليه عميقه مع حاله من عدم التأكد سادت الأسواق، يمكن القول ان التحفظ تزداد أهميته في ظل ارتفاع عدم التأكد

في أوقات الازمات، فمن ناحية فالمستثمرين يكونوا اقل قلقا من عدم اكتمال الإفصاح عن الاخبار السيئة للشركة الأكثر تحفظا وبالتالي يكون رد فعل السوق تجاه الاخبار السيئة اقل قوه للشركات المتحفظة (Kim & Pevzner, 2010). ومن ناحية أخرى فالشركات المتحفظة تكون أكثر قدره على التفاوض على شروط الائتمان مع الموردين بما يساعدهم على إدارة مخاطر الائتمان المتزايدة خلال جائحة كورونا (Zhang, 2020). كما اشارت دراسات سابقة الى ان التحفظ من المتوقع ان يقلل من خطر فشل الشركة، فدراسة (Kim & Zhang (2015) طرحت ان التحفظ المحاسبي يحد من قدرة المديرين على إخفاء الاخبار السيئة مما يمنع تراكم تلك الاخبار ووصولها لنقطة التحول التي يمكن ان تؤدي لانهييار في سعر السهم، ودراسة (Balakrishnan et al., (2016 وجدت ان اسهم الشركات الأكثر تحفظا كانت افضل أداء خلال الازمه المالية العالمية من خلال تحسين الاستثمار بتيسير الوصول الى التمويل من البنوك والدائنين، وكذلك دراسة (Acharya & Steffen, (2020 أوضحت ان التحفظ يسهل من الوصول للائتمان التجاري قبل وخلال الازمه المالية. بالإضافة الى ان التحفظ المحاسبي يمكن ان يقود لانخفاض في تكاليف الوكالة من خلال محورين: الأول ان التحفظ يقلل من السلوك الانتهازي للإدارة للمغالاة في تقييم الأصول والارباح المحتجزة، الثاني ان التحفظ يحسن من عملية متابعة قرارات الاستثمار بالشركة (Salehi, et al. 2021).

في ضوء ما سبق يمكن توقع ان التحفظ يرفع من شفافية التقرير المالي والذي يعتبر امر جوهري في أوقات الازمات مثل كورونا وينعكس إيجابا على ثقة السوق وثقة المستثمرين والذي بدوره يساعد الشركة في تعاملاتها داخل السوق بما يؤثر إيجابا على أدائها المالي خلال وقت الازمه، وبالتالي يمكن صياغة واختبار الفرض التالي المتعلق بعلاقة التحفظ بالأداء المالي للشركة خلال جائحة كورونا:

الفرض الأول: توجد علاقة ارتباط إيجابي بين مستوى التحفظ في القوائم المالية والأداء المالي للشركة خلال فترة جائحة كورونا.

٢-٢ الثقة الزائدة والاداء المالي

يعتبر المدير التنفيذي الشخص المحرك الأساسي لعمليات وعلاقات الشركة وهو الأكثر تأثيراً على الأداء، وبالتالي فالسمات الشخصية للمدير التنفيذي من المتوقع ان يكون لها تأثير على قراراته ومن ثم على أداء الشركة، وطبقاً للنظريات السلوكية فالثقة الزائدة ستؤثر على قرارات المدير التنفيذي وبالتالي على أداء الشركة. الا ان هناك خلاف نظري حول اتجاه ذلك التأثير، فمن وجهة نظر نظرية الوكالة فان المديرين اصحاب الثقة الزائدة يبالغون في الاستثمار لتحقيق منافع خاصه (Malmendier & Tate, 2005)، وبالتالي يكون لديهم دافع لاتخاذ قرارات غير مثاليه بما يقود لتخفيض في قيمة الشركة (Fairchild, 2007). وأشار (Li & Tang (2010) الى ان سلوك المدير التنفيذي الذي يتسم بالثقة الزائدة يمكن ان يقود الى الاستثمار الذي يضر بالقيمة بما يخفض من الربحية، ووجدت دراسة (Leng et al. (2018 ان الثقة الزائدة للمدير التنفيذي تزيد من احتمال تعرض الشركة للإفلاس. وأشار Bolton et al. (2013 الى ان الثقة الزائدة يمكن ان تقود الى خطر ان يصبح المدير التنفيذي أناني ولا يستمع للآخرين، ووضح Chen et al. (2015) ان المدير التنفيذي الذي يتسم بالثقة الزائدة يتجاهل ردود الفعل التصحيحية. وبالتالي فالثقة الزائدة للمدير التنفيذي تساعد في نشر ثقافة الديكتاتورية بالشركة، وثقافة الديكتاتورية بالشركة تجعلها اقل قدره على التكيف مع البيئة المتغيرة (Mintzberg, 1980). من جهة اخرى، فالثقة الزائدة تدفع المديرين لاتخاذ القرارات اعتماداً على ثقتهم في قدراتهم وبالتالي فهم قد ينخرطون فقط في المهام التي يتقنون فيها في ضوء معارفهم وقدراتهم مما قد يقود لعملية أفضل لاتخاذ القرار ويساهم ايجابياً في قيمة الشركة (Kunjal, et al. 2021). وقد طرحت دراستي (Goel & Thakor (2008) and (Gervais et al. (2011 ان الثقة الزائدة للمدير التنفيذي يمكن ان تحسن من قيمة الشركة من خلال التخفيف من مشاكل التخفيض في الاستثمار. وقامت دراسة Burkhard et al. (2018 بإجراء تحليل بعدى meta-analysis للدراسات السابقة

ووجدت ارتباط إيجابي ولكن محدود بين الثقة الزائدة للمدير التنفيذي واداء الشركة. وفي ظل جائحة كورونا، طرحت دراسة (Hu, et al. (2021) ان الثقة الزائدة للمدير التنفيذي تكون مفيدة او حتى ضرورية في ظل جائحة كورونا حيث تعتبر هامه لإرسال اشارات ايجابية تدعم ثقة المستثمرين خلال الازمه. فخلال اوقات الازمات فان المدير التنفيذي الواصل يقدم نمط قياده قوى يحفظ تواصل الموظفين والمستثمرين مع الشركة (Phau et al., 2018). والمدير التنفيذي الواصل يتصرف بشكل أسرع لتنفيذ استراتيجيات التخفيف في مواجهة الازمه مما قد ينتج اتخاذ قرار بشكل أفضل (Puri & Robinson, 2007). والافراد اللذين يتسمون بالثقة الزائدة يمكن النظر إليهم على انهم أكثر قدره (Kennedy et al., 2013) ويميلوا لان يكونوا أكثر اقناعا (Smith et al., 2017) وتلك السمات تكون أكثر اهميه في ظل عدم التأكد وندرة الموارد (Johnson & Fowler, 2011). من جهة اخرى، طرح (Kim & Jang (2021) ان الثقة الزائدة للمدير التنفيذي تؤثر على الربحية بسبب الانخراط في المشروعات التي لا تعظم من القيمة، ووجدت ان الثقة الزائدة للمدير التنفيذي تؤثر إيجابيا على نمو الشركة الا انها تؤثر سلبيا على ربحية الشركة في قطاع المطاعم. وقامت دراسة (Reyes et al. (2020) بإجراء مقارنة بين العلاقة بين الثقة الزائدة واداء الشركة اثناء التوسع الاقتصادي واثناء الانكماش الاقتصادي ووجدت ان التأثير يكون اقوى في اوقات التوسع وينخفض في اوقات التراجع. في ضوء ما سبق، يمكن طرح انه بالرغم من ان الثقة الزائدة قد تعكس قوة وحسم المدير التنفيذي في مواجهة الازمه واتخاذ القرارات بطريقه أكثر تفاعلا مع الاحداث في السوق، الا انها تضر بفعالية التواصل والذي يعتبر عنصر جوهري لإدارة الازمه كما ان لها تأثير مضر على رؤية المدير التنفيذي للاستثمارات التي تدخل فيها الشركة بما قد يقود للاندفاع تجاه استثمارات مضره تقلل من ثقة المستثمرين. وبالتالي فالأثار السلبية للثقة الزائدة تفوق اثارها الإيجابية خلال عملية إدارة الازمه، وعلى ذلك يمكن توقع تأثير سلبي للثقة الزائدة للمدير التنفيذي على الأداء المالي للشركة ويمكن صياغة الفرض التالي:

الفرض الثاني: توجد علاقة ارتباط سلبية بين الثقة الزائدة للمدير التنفيذي والأداء المالي للشركة خلال فترة جائحة كورونا.

٣-٢ التحفظ والثقة الزائدة والأداء المالي

طبقا لدور المدير التنفيذي فمن المتوقع وجود تداخل بين سمات التقرير المالي وسمات المدير التنفيذي، وقد وجدت دراسة (Salehi, et al. (2021 ان هناك ارتباط بين خصائص رسوخ الإدارة والتحفظ المحاسبي. ونظريا فهناك تعارض مبدئي بين التحفظ والثقة الزائدة، فقد طرح (Ahmed & Duellman (2013 ان المبالغة في تقييم العوائد ينعكس ضمنا على قرارات المديرين المحاسبية حيث يشير الى ان المديرين يميلوا للإسراع في الاعتراف بالمكاسب وتأخير الاعتراف بالخسائر والتقليل منها عند الاعتراف بها. وأشارت دراسات سابقة الى العلاقة السلبية بين التحفظ والثقة الإدارية الزائدة (Hwang, et al. 2015; Salehi, er al. 2020). على ذلك فالتداخل بين التحفظ والثقة الزائدة يؤثر على علاقتهما المتوقعة مع الأداء المالي، وقد قامت دراسة (Jing-bo (2014 باستكشاف تأثير التحفظ على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وأداء الشركة، ووجدت ان التحفظ يعدل من العلاقة بينهما، ووجدت انه في الشركات الرابحة فالتحفظ يحسن من الأداء بينما يضعف الأداء في الشركات الخاسرة. وفي سياق جائحة كورونا، يمكن القول ان التداخل بين التحفظ والثقة الزائدة يعدل من العلاقة مع الأداء المالي بحيث من المتوقع ان يتفوق التأثير الإيجابي للتحفظ على التأثير السلبي المتوقع للثقة الزائدة، وذلك لان تأثير التحفظ على بيئة التقرير المالي وثقة المستثمرين يخفف من التأثير السلبي لاندفاع المدير التنفيذي في القرارات وعدم الرشد في التقييم. وبالتالي يمكن صياغة الفرض التالي:

الفرض الثالث: التفاعل بين مستوى التحفظ بالقوائم المالية والثقة الزائدة للمدير التنفيذي يؤثر إيجابيا على الأداء المالي للشركة خلال فترة جائحة كورونا.

٤-٢ دور هيكل رأس المال

يعتبر هيكل رأس المال من خصائص الشركة التي تؤثر على القرارات وبالتالي على الأداء، فقد أشار (Ramalingegowda & Yu (2021 الى ان وجود عيوب

السوق مثل عدم تماثل المعلومات وتكاليف الوكالة يجعل من هيكل رأس المال عنصر ملائم ومؤثر في قيمة الشركة. كما أشار (Madan, 2007) الى ان هيكل الدين يعتبر أحد العوامل المحددة لنجاح الشركة ويمكن ان يؤدي لنمو الشركة، وبالتالي فالقرارات حول هيكل الدين تعتبر ضرورية لاستمرار الشركة (Salehi, et al. 2021). وتشير نظريات رأس المال الى ان هيكل رأس المال المثالي يعظم من قيمة الشركة وبالتالي فالانحراف عن الهيكل المثالي يزيد من احتمال تعرض الشركة للضغوط المالية بما يسبب التعرض للإفلاس (Huang & Ye, 2021). وعلى ذلك فالاستخدام الزائد للديون عن المستوى الامثل (يسمى تضخم الرافعة *overleverage*) يقود لزيادة مخاطر الشركة، بينما انخفاض مستوى الديون عن المستوى الامثل لرأس المال (يسمى منخفضة الرافعة *underleverage*) يوفر للشركة القدرة على الاستثمار من خلال الدين (Machica & Mura, 2010).

ويرتبط هيكل رأس المال مع التحفظ حيث أشار الادب المحاسبي الى ان التحفظ يسهل من وصول الشركة لمصادر التمويل الخارجية ويخفف من مشاكل الوكالة المرتبطة بالتخفيض او المبالغة في معدل الرافعة وبالتالي فالتحفظ يلعب دور جوهري في هيكل رأس مال الشركة والتسويات في هذا الهيكل (Ramalingegowda & Yu 2021). وأيضا يرتبط هيكل رأس المال وسمات المدير التنفيذي حيث طبقا لنظرية الإدارة العليا *upper echelons theory* فخبرة وقيم وشخصية المدير التنفيذي تؤثر على اختياراته (Hambrick, 2007)، ومن تلك الخيارات تحديد هيكل رأس المال. وتوضح نظرية الوكالة وجود تعارضات الوكالة عند تحديد هيكل رأس المال وفي هذا السياق فنظرية الترتيب الهجومي *pecking order theory* تشير الى انه عند نمو الشركة يكون معدل الدين/حقوق الملكية مرتفع وذلك لامتناع المدير التنفيذي من اصدار لحقوق الملكية (Frank & Goyal, 2003). وقد وجدت دراسة (Naseem, et al. 2019) ان هيكل رأس المال يؤثر على العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي واداء الشركة. وفي ظل جائحة كورونا، ونتيجة لانخفاض التدفق النقدي الناتج من اثار الجائحة،

فالطلب على التمويل الخارجي ازداد بشكل كبير، فدراسة (Halling et al. (2020) وجدت ان اسواق السندات اصبحت أكثر نشاطا منذ بداية الجائحة، ودراساتي Li et al. (2020) and Acharya & Steffen (2020) وجدت ان الجائحة ادت لزيادة اقراض البنوك وعمليات السحب من خطوط الائتمان. وقدرة الشركة على الاقتراض سواء من اسواق المال او من البنوك تعتمد على قدرتها الحالية على استيعاب الديون وبالتالي فالاحتفاظ برافعه ماليه منخفضه يوفر مرونة ماليه أكبر وقدره أكبر على الاستدانة بما يحقق منافع للشركة في اوقات تراجع السوق (Huang & Ye, 2021). وقد وجدت دراسة (Fahlenbrach et al. (2020) ان الشركات التي لديها مرونة ماليه تفقد قدر اقل من قيمتها خلال جائحة كورونا مقارنة بالشركات الاقل مرونة ماليه. وبالتالي في اوقات الازمات فالشركات منخفضة الرافعة تكون أكثر سيوله وامان وبشكل خاص عند حدوث انخفاض مفاجئ في التدفق النقدي. وبالرغم من ان انخفاض مستوى الدين يتسبب في مشاكل وكاله بين المديرين والمساهمين، الا انه في اوقات الازمات فان انخفاض مستوى الدين لا يمثل مصدر قلق عند وجود تعارضات الوكالة بين المديرين والمساهمين وذلك لأنه في تلك الاوقات فالمديرين يركزون بشكل اكبر على حماية وظائفهم (Huang & Ye, 2021)، حيث تنخفض قوة ورسوخ الإدارة في اوقات الركود الاقتصادي (Kesten, 2010).

في ضوء ذلك، فهيكل راس المال يلعب دور هام في أداء الشركة خلال اوقات الازمات، حيث من المتوقع ان انخفاض الرافعة يتيح مرونة أكبر في السوق بما يجعل الشركة أكثر قدره على التعامل مع تبعات الازمه وينعكس إيجابا على الأداء. وفي نفس الوقت فهناك رابط بين هيكل راس المال وكل من التحفظ والثقة الزائدة للمدير التنفيذي، وبالتالي فمن المتوقع ان يؤثر هيكل راس المال على طبيعة العلاقات بين تلك المتغيرات ومن ثم يمكن صياغة الفروض التالية:

الفرض الرابع: يؤثر هيكل راس المال على العلاقة بين مستوى التحفظ في القوائم المالية والأداء المالي للشركة خلال فترة جائحة كورونا.

الفرض الخامس: يؤثر هيكل راس المال على العلاقة بين الثقة الزائدة للمدير

التنفيذي والأداء المالي للشركة خلال فترة جائحة كورونا.

الفرض السادس: يؤثر هيكل رأس المال على العلاقة بين التفاعل بين مستوى التحفظ بالقوائم المالية والثقة الزائدة للمدير التنفيذي والأداء المالي للشركة خلال فترة جائحة كورونا.

٣- تنظيم الدراسة ومنهج البحث

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها يتم استخدام بيانات من بيئة الأعمال السعودية عن عام ٢٠٢٠ في نماذج الانحدار الخطي، وقد تم تحديد فترة الدراسة في عام ٢٠٢٠ وهو العام المالي الذي شهد تأثير أزمة كورونا. ومن بين ١٤٤ شركة تمثل ١٧ قطاع بالسوق المالية تضمنت العينة ١٠٧ شركة حيث تم استبعاد باقي الشركات نظراً لعدم إمكانية تجميع البيانات الخاصة بكل متغيرات الدراسة. وقد تم تجميع البيانات بشكل يدوي من خلال التقارير السنوية للشركات والمتوفرة على الموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية تداول، وكذلك من المواقع الإلكترونية للشركات.

٣-١ متغيرات الدراسة

تتناول الدراسة مستوى التحفظ في القوائم المالية ومستوى الثقة الزائدة للمدير التنفيذي كمتغيرات مفسره لمستوى الأداء المالي للشركة خلال جائحة كورونا. ويعتمد قياس مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية على مؤشر يتكون من ثلاث متغيرات، الأول: {(إجمالي المستحقات / إجمالي الأصول) * 1-}، ويتم حساب المتغير كمتوسط عن العام الحالي و العامين السابقين. ويتم حساب إجمالي المستحقات على أنه صافي الدخل قبل العناصر غير العادية - التدفقات النقدية التشغيلية + مصروف الإهلاك. الثاني {(المستحقات غير التشغيلية / إجمالي الأصول) - 1} * - 1. يتم حساب المستحقات غير التشغيلية على أنها صافي الدخل + الإهلاك - التدفقات النقدية التشغيلية - التغير في المدينين - التغير في المخزون - التغير في المصروفات المدفوعة مقدماً + التغير في الدائنين + التغير في الضرائب المستحقة. الثالث: الفرق بين انحناء skewness التدفقات النقدية التشغيلية وانحناء الربح قبل

العناصر غير العادية عن الفترات الدورية العشرين السابقة (Beatty et al., 2008) ويتم تجميع المتغيرات لتكوين مؤشر للتعبير عن مستوى التحفظ في القوائم المالية.

اما الثقة الزائدة للمدير التنفيذي، فيعتمد قياسها على متغير تجميعي لأسلوبين من الدراسات السابقة، فطبقا لدراسة (Malmendier & Tate (2005) والتي عرفت الثقة الزائدة على أنها ميل المدير لشراء أسهم شركته بشكل متزايد، يمكن استخدام متغير وهمي يساوي 1 إذا قام المدير بشراء أسهم شركته خلال العام ويساوي 0 خلاف ذلك. وطبقا لدراسة (Schrand & Zechman (2012) التي تشير إلى الثقة الزائدة على أنها التوقع غير العملي حول نتائج الأداء، يمكن استخدام متغير وهمي يساوي 1 إذا كان معدل ربح السهم الفعلي اقل من المعدل التقديري ويساوي صفر خلاف ذلك. وعلى ذلك يمكن تكوين مؤشر يتراوح بين صفر و 2 لقياس الثقة الإدارية الزائدة بناء على تجميع المتغيرين السابقين.

بالإضافة الى ذلك، فالأداء المالي يتم قياسه باستخدام معدل الربحية والذي ينسب ربح الشركة لإجمالي أصولها، ويتم استخدام معدل الدين لحقوق الملكية للتعبير عن هيكل رأس المال.

٢-٣ نموذج الدراسة

اتباعا للدراسات السابقة (Kim & Salehi & Moghadam (2019) ; Jang (2021); Cui, et al. (2021) يعتمد اختبار فروض الدراسة على استخدام نموذج الانحدار الخطى OLS Regression التالي:

$$Y_{it} = a_0 + \beta_{1-3} \sum_{1-3} X_{it} + \beta_{1-6} \sum_{1-6} \text{control variables}_{it} + \varepsilon$$

حيث Y_{it} المتغير التابع للشركة i في العام t وهو معدل ربحية الشركة ROA مقاسا بنسبة صافي أرباح الشركة الى إجمالي أصولها، و X_{it} تمثل المتغيرات المفسرة للشركة i في العام t وهي: مستوى التحفظ في القوائم المالية CONS ومستوى الثقة الزائدة للمدير التنفيذي OVCON والمتغير التفاعلي $CONS * OVCON$ والذي يمثل التحفظ \times الثقة الزائدة. اما $\text{control variables}_{it}$ فتمثل المتغيرات التابعة

للشركة i في العام t وهي: SIZE حجم الشركة مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، MO نسبة الأسهم المملوكة للمساهمين الرئيسيين اللذين تزيد ملكيتهم عن 5%، LEV معدل الرافعة مقاسا بنسبة الديون الى حقوق الملكية، CASH اللوغاريتم الطبيعي للتدفقات النقدية التشغيلية، BM معدل القيمة الدفترية للملكية للقيمة السوقية، IND نسبة المديرين المستقلين لإجمالي أعضاء مجلس الإدارة. بالإضافة الى ذلك تستخدم الدراسة المتغيرات المعدلة لاستكشاف تأثير هيكل رأس المال على العلاقات وهي: $CONS*LEV$ والذي يعبر عن التفاعل بين هيكل رأس المال والتحفظ وهو حاصل ضرب المتغيرين ببعضهما، $OVCON*LEV$ والذي يعبر عن التفاعل بين هيكل رأس المال والثقة الزائدة وهو حاصل ضرب المتغيرين ببعضهما، $CONS*OVCON*LEV$ والذي يعبر عن التفاعل بين هيكل رأس المال والتحفظ والثقة الزائدة وهو حاصل ضرب المتغيرات الثلاثة.

٤- النتائج

٤-١ الإحصاء الوصفي

يقدم جدول رقم (١) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغيرات لوصف عينة الدراسة، حيث يبلغ متوسط معدل ربحية شركات العينة ١٦% بينما يبلغ متوسط مستوى التحفظ بالقوائم المالية بشركات العينة ١.٩. بخصوص الثقة الزائدة للمدير التنفيذي، فالنتائج توضح انخفاض مستوى ثقة المدير التنفيذي حيث يبلغ متوسط مؤشر الثقة الزائدة ٠.٧٥. ويبلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ١٠ ومتوسط اللوغاريتم الطبيعي للتدفقات النقدية التشغيلية ٥.٥. يبلغ متوسط نسبة الأسهم المملوكة لكبار المساهمين ١١%، ومتوسط معدل القيمة الدفترية للقيمة السوقية ٣٥%. ويبلغ متوسط نسبة المديرين المستقلين في مجلس الإدارة ٤٤%.

جدول (١): نتائج الإحصاء الوصفي

Variables	Obs.	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
ROA	107	-0.0053	0.478	0.1617	0.174477
CONS	107	0.034	3.876	1.918582	1.259339
OVCON	107	0	2	0.7586207	0.7862739
SIZE	107	7.04	11.95	10.02355	1.298205
MO	107	0	0.272	0.1162555	0.0727966
LEV	107	2.14	10.96	6.45129	2.920452
CASH	107	4.03575	7.261518	5.525433	4.105869
BM	107	0.132	0.685	0.3515357	0.1625834
IND	107	0.2	0.75	0.4416129	0.159731

٤-٢ تحليل الارتباط

لتحليل علاقة الارتباط الأحادي بين المتغير التابع وهو أداء الشركة والمتغيرات المفسرة والمعدلة ومتغيرات الرقابة، يعرض الجدول رقم (٢) نتيجة اختبار الارتباط بين معدل العائد على الأصول (المتغير التابع) والمتغيرات المستقلة ومتغيرات الرقابة، حيث جاءت نتائج الارتباط تتسق بشكل كبير مع الإطار العام لفروض الدراسة. وتوضح النتائج ان المتغيرات المفسرة بالدراسة ترتبط جميعها بأداء الشركة، حيث يرتبط التحفظ إيجابيا مع معدل الربحية، وترتبط الثقة الزائدة للمدير التنفيذي سلبيا مع الربحية بينما التفاعل بين التحفظ والثقة الزائدة يرتبط إيجابيا بالأداء المالي. وتشير تلك النتائج الى الدور القوي للتقرير المالي المتحفظ اثناء الازمه، فعلاوة على تأثيره الإيجابي على الربحية، فانه أيضا يخفف من التأثير السلبى للثقة الزائدة للمدير التنفيذي على الأداء. وبخصوص دور هيكل رأس المال كمتغير معدل، فالنتائج توضح دور كبير لهيكل رأس المال في أداء الشركة. وتشير النتائج ان هيكل رأس المال يرتبط سلبيا بأداء الشركة حيث ارتفاع نسبة الدين ترتبط بانخفاض معدل ربحية الشركة اثناء الازمه، بينما التفاعل بين التحفظ وهيكل رأس المال يرتبط إيجابيا بالأداء. وبالرغم من ان تلك النتيجة تشير الى ان هيكل رأس المال لا يعدل من العلاقة بين التحفظ والأداء حيث ظلت العلاقة ايجابية كما هي، الا انها تؤكد على

التحفظ المحاسبي، والثقة الإدارية الزائدة واداء الشركة خلال جائحة كورونا: دور هيكل رأس المال

د/ نصر طه حسن

الدور الهام للتحفظ في ظل الازمه حيث يخفف التحفظ من التأثير السلبي لارتفاع نسبة الديون على الأداء. والتفاعل بين الثقة الزائدة وهيكل رأس المال يرتبط سلبيا بالربحية، حيث ارتفاع الثقة الزائدة مع زيادة نسبة الدين يؤثر سلبيا بشكل قوى على الربحية، وتشير النتيجة الى ان هيكل رأس المال يقوى من التأثير السلبي للثقة الزائدة على الأداء حيث التأثير السلبي للثقة الزائدة يكون أكثر وضوحا في الشركات ذات الرافعة الأكبر. التفاعل بين الثقة الزائدة والتحفظ وهيكل رأس المال يرتبط إيجابيا مع الأداء بما يدعم الدور الجوهرى للتحفظ في أداء الشركة اثناء الازمه حيث يخفف من التأثير السلبي لكل من الثقة الزائدة وارتفاع معدل الدين. وبشكل عام فنتائج الارتباط تؤكد عل الدور الهام للتقرير المالي المتحفظ لأداء الشركة اثناء أوقات الازمه حيث لا يؤثر إيجابيا فقط على الأداء، ولكن أيضا يخفف من التأثير السلبي لكل من الثقة الزائدة للمدير التنفيذي وارتفاع معدل الدين ضمن هيكل رأس المال.

جدول (٢): نتائج تحليل الارتباط

ROA	Coef.	Sign.
CONS	0.2821	0.000
OVCON	-0.1297	0.028
CONS* OVCON	0.1547	0.004
SIZE	-0.1393	0.068
MO	-0.0593	0.275
LEV	-0.1004	0.019
CASH	0.0345	0.004
BM	0.0880	0.121
IND	0.2636	0.008
CONS*LEV	0.1301	0.000
OVCON*LEV	-0.4144	0.001
CONS* OVCON*LEV	0.1325	0.026

٣-٤ اختبار الفروض

يعتمد اختبار فروض الدراسة على استخدام نماذج الانحدار الخطى، ولاختبار

الفرضين الأول والثاني يتم استخدام نموذج الانحدار الخطى التالي:

$$ROA = a_0 + \beta_1 CONS + \beta_2 OVCON + \beta_3 SIZE + \beta_4 MO + \beta_5 LEV + \beta_6 CASH + \beta_7 BM + \beta_8 IND + \varepsilon$$

ويقدم الجدول رقم (٣) نتائج اختبار الانحدار حيث توضح النتائج معنوية النموذج وإمكانية الاعتماد على نتائجه، كما توضح قدرة النموذج على تفسير ما يقرب من ٢٢% (قيمة R^2) من التغير في المتغير التابع وهو ما يعتبر نسبه مقبولة في الدراسات المحاسبية. وتشير النتائج الى وجود ارتباط معنوي إيجابي بين مستوى التحفظ في القوائم المالية ومعدل ربحية الشركة، بما يعنى انه كلما ارتفع مستوى التحفظ في القوائم المالية ارتفع معدل ربحية الشركة، وهو ما يقود الى قبول الفرض الأول من فروض الدراسة. وتتسق تلك النتيجة مع وجهة النظر حول دور التقرير المالي المتحفظ في تحسين بيئة معلومات الشركة بما يقود لتحسين ثقة الأطراف المختلفة داخل السوق وينعكس إيجابا على تعاملات الشركة وبالتالي على ربحيتها. وتقدم تلك النتيجة دليل عملي على منفعة التقرير المتحفظ في أوقات الازمات حيث يزداد مستوى عدم التأكد وتزداد بالتالي الحاجة الى تحسين بيئة المعلومات. وبخصوص الثقة الزائدة للمدير التنفيذي تظهر النتائج عدم وجود ارتباط معنوي بين الثقة الزائدة ومستوى الربحية بما يعنى عدم تأثير مستوى الثقة الزائدة للمدير التنفيذي على ربحية الشركة خلال الازمه وهو ما يقود الى عدم قبول الفرض الثاني من فروض الدراسة. وبالرغم من عدم معنوية العلاقة بين الثقة الزائدة والربحية، فان الإشارة السلبية لمعامل الانحدار تشير الى تأثير سلبي -كما هو متوقع- للثقة الزائدة للمدير التنفيذي على أداء الشركة. ويمكن تفسير عدم المعنوية في ضوء ان عمق الازمه -غير المسبوقة- التي خلفتها جائحة كورونا قد أحدثت توازن بين الجوانب الإيجابية والجوانب السلبية للثقة الزائدة، حيث ظروف الازمه توازن بين نمط القيادة القوى الحاسم من جهة والاندفاع وسوء التقييم من جهة اخرى وهما -نظريا- من سمات الثقة الزائدة للمدير التنفيذي. وتشير تلك النتائج الى انه في ظل الازمات المالية فان بيئة المعلومات تحتل مكانه أكثر اهمية في سياق بيئة الاعمال، حيث معامل الانحدار بين CONS و ROA (0.3171314) يعكس قوة العلاقة المعنوية بينهما، ومعامل الانحدار

التحفظ المعاسبي، والثقة الإدارية الزائدة واداء الشركة خلال جائحة كورونا: دور هيكل رأس المال

د/ نصر طه حسن

بين OVCON و ROA (-0.0848271) يعكس ضعف العلاقة بينهما فضلا عن عدم معنويتها- وهو ما يشير بشكل ضمنى الى ارتفاع أهمية سمات التقرير المالي عن خصائص وسمات الإدارة في أوقات الازمات.

جدول (٣): نتائج اختبار الفرض الأول والثاني

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P > t
CONS	0.3171314	0.029601	2.58	0.009
OVCON	-0.0848271	0.0684207	-1.24	0.250
SIZE	-0.1225350	0.0540513	-2.27	0.053
MO	-0.7581684	0.4679401	-1.62	0.064
LEV	-0.1203301	0.0211873	-2.96	0.036
CASH	0.0918409	0.3428009	0.61	0.559
BM	0.3505623	0.2779721	1.26	0.243
IND	0.0168342	0.2278423	2.07	0.043
Cons.	1.439537	0.7351663	2.97	0.006
Number of obs.	107			
Prob > F	0.0007			
Adj R-squared	0.2207			

ولاختبار الفرض الثالث المتعلق بتأثير التفاعل بين التحفظ والثقة الزائدة على الربحية يتم استخدام نموذج الانحدار التالي:

$$ROA = a_0 + \beta_1 CONS + \beta_2 OVCON + \beta_3 CONS* OVCON + \beta_4 SIZE + \beta_5 MO + \beta_6 LEV + \beta_7 CASH + \beta_8 BM + \beta_9 IND + \varepsilon$$

ويقدم الجدول رقم (٤) نتائج اختبار الانحدار والتي توضح معنوية النموذج وإمكانية الاعتماد على نتائجه، كما توضح قدرة النموذج على تفسير ما يقرب من ٣٦% (قيمة R²) من التغير في المتغير التابع، وتعكس الزيادة في قيمة R² عن النموذج السابق ان التفاعل بين سمات التقرير المالي وسمات الإدارة أكثر قدره على تفسير أداء الشركة بما يعكس أهمية ذلك التفاعل وضرورة توجيه الانتباه له. وتشير النتائج الى وجود ارتباط معنوي إيجابي بين المتغير التفاعلي CONS*OVCON وربحية الشركة بما يعنى ان

التحفظ المحاسبي، والثقة الإدارية الزائدة واداء الشركة خلال جائحة كورونا: دور هيكل رأس المال

د/ نصر طه حسن

زيادة مستوى التحفظ في القوائم المالية حتى مع زيادة مستوى الثقة الزائدة للمدير التنفيذي يرتبط بارتفاع في ربحية الشركة وهو ما يقود الى قبول الفرض الثالث. وبالتالي فارتفاع الثقة الزائدة للمدير التنفيذي في الشركات الأكثر تحفظا تقود للتحسن في أداء الشركة، وهو ما يعكس ان تبنى سياسة التحفظ في التقرير المالي يدعم الجوانب الإيجابية لثقة المدير التنفيذي. وتؤكد تلك النتيجة وتدعم وجهة النظر الإيجابية حول دور التحفظ حيث لا يؤثر إيجابيا فقط على الأداء المالي، ولكنه أيضا يخفف من اثار الثقة الزائدة للمدير التنفيذي، كما انها تؤكد ما تضمنته النتائج السابقة من ان تأثير التقرير المالي أكثر وضوحا من تأثير خصائص الإدارة، وانه في أوقات الازمات حيث سيادة عدم التأكد فان المعلومات تكون أكثر اهمية وجذبا لاهتمام السوق. وقد اشارت دراسة (Balakrishnan et al., 2016) إلى أن دور التحفظ يصبح أكثر أهمية مع زيادة عدم اليقين لأن المعلومات المحاسبية الأكثر موثوقية تساعد المستثمرين بشكل أفضل في تقييم الأداء السابق والمستقبلي للشركة.

جدول (٤): نتائج اختبار الفرض الثالث

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P > t
CONS	0.1105595	0.0315296	2.33	0.048
OVCON	-0.0460811	0.1000856	-0.46	0.659
CONS*OVCON	0.1883747	0.053089	2.66	0.040
SIZE	-0.1383706	0.0498246	-2.78	0.027
MO	-0.8472775	0.4267836	-1.99	0.088
LEV	-0.2320055	0.0204139	-2.57	0.016
CASH	1.6985309	0.8224309	0.22	0.835
BM	0.2657435	0.2566307	1.04	0.335
IND	0.1057997	0.2189291	2.48	0.004
Cons.	1.833895	0.7061365	2.60	0.000
Number of obs.	107			
Prob > F	0.0050			
Adj R-squared	0.3620			

وفيما يتعلق بدور هيكل رأس المال وتأثيره على العلاقات بين المتغيرات

المفسرة وأداء الشركة يتم استخدام نموذج الانحدار التالي لاختبار الفروض الرابع والخامس والسادس:

$$\begin{aligned} \text{ROA} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{CONS} + \beta_2 \text{OVCON} + \beta_3 \text{CONS*OVCON} + \beta_4 \\ & \text{SIZE} + \beta_5 \text{MO} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{CASH} + \beta_8 \text{BM} + \beta_9 \\ & \text{IND} + \beta_{10} \text{CONS*LEV} \\ & + \beta_{11} \text{OVCON*LEV} + \beta_{12} \text{CONS*OVCON*LEV} + \varepsilon \end{aligned}$$

ويقدم الجدول رقم (٥) نتائج اختبار الانحدار والتي توضح معنوية النموذج وقدرته على تفسير نسبه كبيره (٤٢% تقريبا) من التغير في أداء الشركة، وتعكس تلك الزيادة في قيمة R^2 ان استخدام هيكل راس المال كمتغير معدل يساعد بشكل أكبر على فهم التغير في ربحية الشركة بما يعكس أهمية دور هيكل راس المال في سياق عمل الشركة. ويشير التصاعد في قيم R^2 لنماذج الانحدار الى أهمية متغيرات سمات التقرير المالي وسمات الإدارة والقرارات المالية في سياق تفسير أداء الشركة، وبالتالي فالدراسة تقدم دليل عملي لبيئة الاعمال حول أهمية الانتباه لتلك المتغيرات عند تحليل الأداء. وبخصوص الفرض الرابع المتعلق بتأثير هيكل راس المال على العلاقة بين التحفظ والربحية، تظهر النتائج وجود ارتباط معنوي إيجابي بين المتغير التفاعلي CONS*LEV وربحية الشركة بما يعكس ان العلاقة بين التحفظ والربحية علاقة معنوية ايجابية بعد الاخذ في الاعتبار هيكل راس المال كما كانت بدون اعتبار هيكل راس المال، وبالتالي فهيكل راس المال لم يغير من العلاقة بين التحفظ والربحية وهو ما يقود الى عدم قبول الفرض الرابع. وتشير تلك النتيجة الى ان ارتفاع مستوى التحفظ بالقوائم المالية حتى في الشركات ذات نسبة الديون المرتفعة يرتبط إيجابيا بربحية الشركة وبالتالي فالتأثير الإيجابي للتحفظ على بيئة المعلومات ومن ثم على أداء الشركة يفوق التأثير السلبي لزيادة الديون ضمن هيكل راس المال بحيث يمكن القول ان التقرير المالي المتحفظ يساعد الشركة في التغلب على الصعوبات التي تواجهها الشركة في السوق والتي تنتج من زيادة نسبة الديون وضعف مرونتها المالية. وتقدم تلك النتيجة دليل إضافي على أهمية وجوهية الدور الذي يمكن ان يلعبه التحفظ

المحاسبي في سياق بيئة الاعمال في أوقات الازمات، كما انها تتضمن انه في ظل الازمه فبيئة المعلومات وجودتها يكون لها اهمية أكبر لدى الأطراف داخل السوق. وفيما يتعلق بالفرض الخامس حول تأثير هيكل راس المال على العلاقة بين الثقة الزائدة و أداء الشركة توضح النتائج وجود ارتباط معنوي سلبي بين المتغير التفاعلي $OVCON*LEV$ وربحية الشركة بما يعكس التأثير السلبي لثقة المدير التنفيذي الزائدة على ربحية الشركة حينما نأخذ في الاعتبار هيكل راس المال مقابل عدم تأثير للثقة الزائدة على الربحية مع عدم اعتبار هيكل راس المال، وبالتالي فهيكل راس المال يعدل من العلاقة بين الثقة الزائدة وربحية الشركة بما يقود الى قبول الفرض الخامس. وتوضح تلك النتيجة ان ارتفاع كل من مستوى الثقة الزائدة للمدير التنفيذي ونسبة الديون ضمن هيكل راس المال يرتبط بانخفاض في معدل ربحية الشركة بما يعكس ان ضعف المرونة المالية (الناتج عن ارتفاع نسبة الديون) والتحيز في القرارات (الناتج عن الثقة الزائدة) يعقد بشكل كبير من بيئة عمل الشركات ويضر بعلاقتها مع الأطراف المختلفة بالسوق ويقود لضعف في الأداء. وتشير قيمة معامل الانحدار للمتغير $OVCON*LEV$ (-0.2100278) الى قوة التأثير السلبي للمزج بين المتغيرين على بيئة عمل الشركة حيث يفوق قيمة معامل الانحدار للمتغير $OVCON$ (-0.0246812) وللمتغير LEV (-0.1171005). وبالتالي فاندفاع المدير التنفيذي (الناتج عن الثقة الزائدة) يكون أكثر ضررا في الشركات ذات نسبة الديون العالية حيث ضعف المرونة المالية لا يتيح للشركة القدرة على احتواء الاثار السلبية للتحيز في سلوك المدير التنفيذي. وبكلمات أخرى، فارتفاع المرونة المالية للشركة يساعدها في احتواء اثار الازمات المالية وكذلك احتواء اثار أي عوامل أخرى لضعف الأداء مثل السلوك المتحيز للإدارة. بالإضافة الى ذلك، فعدم معنوية تأثير الثقة الزائدة على الأداء مقابل معنوية وقوة تأثير المتغير التفاعلي $OVCON*LEV$ يعكس ان تأثير ضعف المرونة على تعقد بيئة عمل الشركة يفوق تأثير السمات الشخصية للإدارة.

اما الفرض السادس حول تأثير هيكل راس المال على العلاقة بين التفاعل بين

التحفظ والثقة الزائدة و ربحية الشركة، توضح النتائج وجود ارتباط معنوي إيجابي ولكن ضعيف (عند مستوى معنويه 0.1) بين المتغير التفاعلي $CONS*OVCON*LEV$ و ربحية الشركة بما يعكس ان التفاعل بين التحفظ والثقة الزائدة يؤثر إيجابيا على الربحية مع الاخذ في الاعتبار هيكل رأس المال كما يؤثر إيجابيا مع عدم اعتبار هيكل رأس المال، الا ان التأثير في حالة وجود المتغير المعدل اضعف بكثير من حالة عدم وجوده وبالتالي يمكن القول ان هيكل رأس المال يؤثر -الى حد كبير- على العلاقة بين التحفظ والثقة الزائدة والأداء المالي بما يقود لقبول الفرض السادس. وتشير تلك النتيجة الى انه بالرغم من التعقيد في بيئة عمل الشركة الذي يؤدي اليه زيادة نسبة الدين وارتفاع مستوى الثقة الزائدة، الا ان مستوى التحفظ في التقرير المالي يساعد بشكل كبير على التخفيف من ذلك التعقيد. وتمثل تلك النتيجة دليل إضافي اخر على أهمية التحفظ وانه في ظل الازمه فان تأثير التحفظ على بيئة معلومات الشركة واكتساب ثقة الأسواق والأطراف داخلها يساعد بشكل كبير ليس فقط في التعامل مع تعقيدات الازمه نفسها، ولكن أيضا في التغلب على التعقيدات الإضافية التي تنتج من بعض خصائص الشركة مثل سمات الإدارة وهيكل رأس المال. ومن ثم يمكن القول انه في أوقات الازمات حيث عدم التأكد يكون مصدر القلق الرئيسي للأسواق فان بيئة المعلومات تحتل اهمية متقدمة عن عوامل أخرى مثل هيكل رأس المال وسمات الإدارة. وبشكل عام توجه نتائج الدراسة انتباه بيئة الاعمال الى ان التقرير المالي اكثر اهمية من المرونة المالية والتي بدورها تؤثر بشكل اكبر من سمات الإدارة، وقد ترجع تلك الأهمية المتقدمة للتقرير المالي في سياق الازمات- وتحديدًا ازمة كورونا- الى سيادة عدم التأكد ظروف العمل وبالتالي فالمعلومات تكون المتغير الأكثر اهمية.

جدول (٥): نتائج اختبار الفروض الرابع والخامس والسادس

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P> t
CONS	0.9928069	0.0816107	2.65	0.046
OVCON	-0.0246812	0.210299	-0.12	0.911
CONS*OVCON	0.0792546	0.2745103	1.58	0.072
SIZE	-0.11455	0.0930398	-2.23	0.073
MO	-0.9625144	0.4902052	-2.96	0.007
LEV	-0.1171005	0.0301903	-2.57	0.006
CASH	-0.0219429	1.0902188	-0.37	0.727
BM	0.2975455	0.2956117	1.01	0.360
IND	-0.0484701	0.2440881	-2.20	0.050
CONS*LEV	0.017651	0.0110637	2.69	0.020
OVCON*LEV	-0.2100278	0.059541	-2.17	0.013
CONS*OVCON*LEV	0.057382	0.0155482	1.47	0.085
Cons.	1.440202	1.19308	2.21	0.001
Number of obs.	107			
Prob > F	0.0000			
Adj R-squared	0.4218			

٤-٤ تحليل إضافي

أشارت دراسة Qin, et al. (2020) الى اختلاف تأثير الجائحة ما بين القطاعات المختلفة حيث توجد قطاعات أكثر تضررا من الجائحة من غيرها، وبالتالي لفهم النتائج بشكل أفضل يمكن تقسيم العينة الى فئتين تشير الأولى الى القطاعات الأكثر تضررا والثانية القطاعات الأخرى، وتطبيق نموذج الانحدار لبيانات كل فئة ومقارنة النتائج. واسترشادا بالتصنيف الذي قدمته دراسة Qin, et al. (2020) وبناء على تصنيف القطاعات بالسوق المالية السعودية، ومن بين ١٧ قطاع غير مالي تضمهم السوق يمكن تحديد القطاعات الأكثر تضررا في: النقل – الخدمات الاستهلاكية – الاعلام والترفيه – الخدمات التجارية والمهنية – تجزئة السلع الكمالية – تجزئة الأغذية – إدارة وتطوير العقارات. ويقدم الجدول رقم (٦) نتائج اختبار

التحفظ المحاسبي، والثقة الإدارية الزائدة واداء الشركة خلال جائحة كورونا: دور هيكل رأس المال

د/ نصر طه حسن

الانحدار في فئتي العينة. وتوضح النتائج بشكل عام عدم وجود اختلاف في العلاقات بين فئتي العينة بما يعكس عدم تأثير طبيعة القطاع ودرجة تأثره من جائحة كورونا على تفسير الأداء المالي للشركة باستخدام مستوى التحفظ وخصائص الإدارة. وتوضح النتائج ان هناك اختلاف واحد بسيط بين فئتي العينة يتعلق بتأثير الثقة الزائدة على الربحية، حيث تظهر علاقة سلبية معنوية - ولكن بدرجة ضعيفة عند مستوى ثقة ٠.١ - في الشركات الأكثر تأثراً، بينما لا توجد تلك العلاقة في الشركات الأقل تأثراً. ويمكن تفسير ذلك الاختلاف -المحدود- في سياق ان اهمية المدير التنفيذي في معالجة الازمه تزداد في الشركات الاكثر تأثراً بأزمة كورونا وبالتالي فتأثير الثقة الزائدة للمدير التنفيذي على اداء الشركة تزداد في تلك الشركات.

جدول (٦): اختبار تأثير هيكل راس المال

ROA	الأكثر تأثراً		الأقل تأثراً	
	Coef.	P > t	Coef.	P > t
CONS	0.0988388	0.014	0.0567431	0.005
OVCON	-0.079596	0.068	-0.2219229	0.101
CONS*OVCON	0.0493092	0.018	0.2130051	0.000
SIZE	-0.4054454	0.000	0.0177222	0.022
MO	-0.1047612	0.000	-0.0385291	0.031
LEV	-0.0653468	0.000	-0.0550675	0.000
CASH	-1.6621007	0.122	-0.8410409	0.044
BM	-0.0237926	0.203	-1.373073	0.129
IND	-0.1614629	0.012	-0.0937612	0.000
Cons.	0.017722	0.000	0.2531996	0.000
Number of obs.	43		64	
Prob > F	0.000		0.000	
Adj R-squared	0.219		0.374	

٥- النتائج والتوصيات

٥-١ نتائج الدراسة

يمكن تلخيص نتائج اختبار فروض الدراسة والتي تقدم إجابات مباشرة لأسئلة الدراسة فيما يلي:

- يؤثر مستوى التحفظ في القوائم المالية بشكل إيجابي على معدل ربحية الشركة.
- لا يؤثر مستوى الثقة الزائدة للمدير التنفيذي على معدل ربحية الشركة.
- يؤثر التفاعل بين التحفظ والثقة الزائدة بشكل إيجابي على معدل ربحية الشركة.
- يؤثر التفاعل بين هيكل رأس المال والتحفظ بشكل إيجابي على معدل ربحية الشركة وبالتالي فهيكّل رأس المال لا يعدل من العلاقة بين التحفظ والأداء المالي.
- يؤثر التفاعل بين هيكل رأس المال والثقة الزائدة للمدير التنفيذي بشكل سلبي على معدل ربحية الشركة وبالتالي فهيكّل رأس المال يعدل من العلاقة بين الثقة الزائدة والأداء المالي.
- يؤثر التفاعل بين هيكل رأس المال والتحفظ والثقة الزائدة بشكل إيجابي - ضعيف- على ربحية الشركة وبالتالي فهيكّل رأس المال يعدل- الى حد كبير- من العلاقة بين التفاعل بين التحفظ والثقة الزائدة مع الأداء المالي.
- بناء على تلك النتائج المباشرة لاختبارات فروض الدراسة، يمكن استخلاص النقاط التالية والتي تمثل إطار لتحقيق هدف الدراسة:
- في أوقات الازمات يلعب التقرير المالي المتحفظ دور جوهري في تحسين بيئة معلومات الشركة وبالتالي يساعد في التخفيف من عدم التأكد الذي يسود السوق في أوقات الازمات.

- يبدو التحفظ أكثر اهميه في أوقات الازمات من هيكل راس المال والذي لا يعدل من التأثير الإيجابي للتحفظ على الربحية، ومن الثقة الزائدة والذي يعدل التحفظ من تأثيرها على الأداء الى تأثير إيجابي.
- في أوقات الازمات تمثل بيئة معلومات الشركة العامل الأكثر اهميه لأداء الشركة من القرارات المالية وخصائص الإدارة.
- في أوقات الازمات فان كل من ثقة المدير التنفيذي الزائدة وزيادة نسبة الديون ضمن هيكل راس المال يعقد من بيئة اعمال الشركة ويزيد من عدم التأكد المحيط بالشركة.
- يبدو هيكل راس المال في أوقات الازمات أكثر اهميه من السمات الشخصية للمدير التنفيذي حيث يعدل من تأثير الثقة الزائدة على الربحية.

٢-٥ توصيات الدراسة

- في ضوء نتائج الدراسة يمكن اقتراح التوصيات التالية والتي تساعد في دعم استقرار السوق:
- للمنظمات المهنية والجهات المسؤولة عن تنظيم السوق يجب الاهتمام بالقواعد المنظمة للتقرير المالي والتي تتفق مع الإطار المفاهيمي للتحفظ.
 - للجهات المنظمة للسوق الاهتمام بإرشادات تتعلق بهياكل راس المال بما يدعم استقرار السوق.
 - للأطراف المشاركة داخل السوق الاهتمام بإدخال هيكل راس المال للشركة ضمن العوامل المؤثرة في قراراتهم.
 - للجهات المنظمة للسوق الاهتمام بإرشادات تنظم عمل المديرين التنفيذيين وتساعد على الحد من بعض التحيزات التي قد نشوب عملهم.

٣-٥ حدود الدراسة

ترتبط نتائج الدراسات المحاسبية بشكل عام بأسلوب قياس المتغيرات وحدود النماذج والأساليب الإحصائية المستخدمة. وفيما يتعلق بالدراسة الحالية فانه يجب التعامل مع نتائجها مع مراعاة النقاط التالية:

- تناولت الدراسة بيانات عام واحد وهو ما يحد من قدرة النتائج على تمثيل ظروف ازمة كورونا والتي ما زالت ممتدة للعام التالي ومن المتوقع ان تمتد لأعوام قادمه.
- لم تتعامل الدراسة مع نمطي التحفظ الشرطي وغير الشرطي.
- اقتصرت الدراسة على تأثير الثقة الزائدة بدون السمات الأخرى للإدارة والتي قد تؤثر أيضا على الأداء.

٤-٥ الدراسات المستقبلية

- في سياق ما تناولته الدراسة وحدودها ونتائجها يمكن اقتراح بعض النقاط التي تتطلب مزيد من البحث ومنها ما يلي:
- تأثير جائحة كورونا على جودة التقرير المالي وأداء الشركات، وعلى العلاقات بينهما.
 - دور سمات وخصائص الإدارة بشكل أكثر توسع في أداء الشركات خلال الازمات.
 - تأثير هيكل راس المال على جودة التقرير المالي وعلى علاقته بأداء الشركة بشكل أكثر توسع.

قائمة المراجع

- 1- Acharya, V. V. & Steffen, S., (2020), “The risk of being a fallen angel and the corporate dash for cash in the midst of COVID”, Working paper (National Bureau of Economic Research).
- 2- Ahmed, A.S. & Duellman, S. (2013), ‘Managerial overconfidence and accounting conservatism’, **Journal of Accounting Research**, 51(1): 1-30.
- 3- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., Zhang, C. (2020), “Resiliency of environment and social stocks: an analysis of the exogenous COVID-19 market crash”, **The Review of Corporate Finance Studies**, 9: 593–621.
- 4- Anderson, C., Brion, S., Moore, D.A., Kennedy, J.A. (2012), “A status-enhancement account of overconfidence”, **Journal of Personality and Social Psychology**, 103(4): 718-735.
- 5- Artiach, T. C. & Clarkson, P. M. (2013), “Conservatism, disclosure and the cost of equity capital”, **Australian Journal of Management**, 39: 293–314.
- 6- Balakrishnan, K., Watts, R., Zuo, L. (2016), “The effect of accounting conservatism on corporate investment during the Global Financial Crisis”, **Journal of Business Finance and Accounting**, 43: 513–542.
- 7- Baker, S.R., Bloom, N., Davis, S.J., Kost, K., Sammon, M., Viratyosin, T. (2020), “The unprecedented stock market reaction to COVID-19”, **The Review of Asset Pricing Studies**, 10 (4): 742–758.
- 8- Barker, R., (2015), “Conservatism, prudence and the IASB’s conceptual framework”, **Accounting and Business Research**, 45: 514–538.
- 9- Bolton, P., Brunnermeier, M.K., Veldkamp, L. (2013), “Leadership, coordination, and corporate culture”, **Review of Economic Studies**, 80(2): 512-537.

- 10- Burkhard, B., Siren, C.A., Essen, M.V., Grichnik, D. (2018), "A meta-analytic approach to understanding the effects of CEO overconfidence on firm performance", **Academic of Management Proceedings**, 2018(1), <https://journals.aom.org/doi/pdf/10.5465/AMBPP.2018.91>.
- 11- Chen, G., Crossland, C., Luo, S. (2015), "Making the same mistake all over again: CEO overconfidence and corporate resistance to corrective feedback", **Strategic Management Journal**, 36(10): 1513-1535.
- 12- Chen, L. H., Folsom, D. M., Paek, W., Sami, H. (2014), "Accounting conservatism, earnings persistence, and pricing multiples on earnings", **Accounting Horizons**, 28: 233–260.
- 13- Cui, L., Kent, P., Kim, S., Li, S. (2021), "Accounting conservatism and firm performance during the COVID- 19 pandemic", **Accounting & Finance**, <https://doi.org/10.1111/acfi.12767>.
- 14- Dashtbayaz, M.L., & Mohammadi, S. (2016), "The effect of managerial overconfidence on firm value: Evidence from companies listed in Tehran stock exchange", **International Journal of Accounting and Economics Studies**, 4(1): 32-35.
- 15- Ding, W., Levine, R., Lin, C., Xie, W. (2020), "Corporate immunity to the Covid-19 pandemic", Working paper (National Bureau of Economic Research).
- 16- Fahlenbrach, R., Ragoth, K. Stulz, R. M. (2020), "How valuable is financial flexibility when revenue stops? Evidence from the COVID-19 crisis", NBER Working paper 27106.
- 17- Fairchild, R. (2007), "Managerial overconfidence, agency problems, financing decisions and firm performance", Working paper, School of Management, University of Bath.
- 18- Frank, M.Z. & Goyal, V.K. (2003), "Testing the pecking order theory of capital structure", **Journal of Financial Economics**, 67(2): 217-248.

- 19- Gao, Y., & Han, K.S. (2020), “Managerial overconfidence, CSR and firm value”, **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics**. doi:10.1080/16081625.2020.1830558.
- 20- Garnett, L. (2020), “How these 19 founders and CEOs are leading during the COVID-19 crisis”, **Forbes**, April 16, 2020. <https://www.forbes.com/sites/lauragarnett/2020/04/16/how-these-19-founders-and-ceos-are-leading-during-the-covid-19-crisis/#78166a5b4185>.
- 21- Gervais, S., Heaton, J.B., Odean, T. (2011), “Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting”, **Journal of Finance**, 66: 1735-1777.
- 22- Goel, A.M. & Thakor, A.V. (2008), “Overconfidence, CEO selection, and corporate governance”, **Journal of Finance**, 63: 2737-2784.
- 23- Guay, W. & Verrecchia, R. (2006), “Discussion of an economic framework for conservative accounting and Bushman and Piotroski (2006)”, **Journal of Accounting and Economics**, 42: 149–165.
- 24- Halling, M., Jin, Y. Zechner, J. (2020), “How did COVID-19 affect firms’ access to public capital markets?”, **Review of Corporate Finance Studies**, 9: 501–533.
- 25- Hambrick, D.C. (2007), “Upper echelons theory: an update”, Academy of Management, Briarcliff Manor, NY.
- 26- Huang, H. & Ye, Y. (2021), “Rethinking capital structure decision and corporate social responsibility in response to COVID-19”, **Accounting & Finance**, 61: 4757–4788.
- 27- Hsu, C., Novoselvo, K.E., Wang, R. (2017), “Does accounting conservatism mitigate the shortcomings of CEO overconfidence?”, **The Accounting Review**, 92 (6): 77-101.
- 28- Hu, M., Tsang, D., Wan, W. X. (2021), “CEO Overconfidence and the COVID-19 Pandemic”, Working Paper. Hong Kong: Chinese

- University of Hong Kong, Montreal: McGill University, Cambridge: University of Cambridge.
- 29- Hwang, K., Cha, M. Yeo, Y. (2015), “Does managerial overconfidence influence on financial reporting? The relationship between overinvestment and conditional conservatism”, **Review of Integrative Business and Economics Research**, 4(1): 273 -290.
- 30- Jing-bo, L.U.O. (2014), “Is managerial overconfidence good or bad for corporate performance? Evidence from the perspective of accounting conservatism”, **Journal of Finance and Economics**, 40(1): 137-146.
- 31- Johnson, D.D. & Fowler, J.H. (2011), “The evolution of overconfidence”, **Nature**, 2011 Sep 14;477(7364):317-20. doi: 10.1038/nature10384.
- 32- Kennedy, J.A., Anderson, C., Moore, D.A. (2013), “When overconfidence is revealed to others: Testing the status-enhancement theory of overconfidence”, **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, 122(2): 266-279.
- 33- Kesten, J. B., (2010), “Managerial entrenchment and shareholder wealth revisited: theory and evidence from a recessionary financial market”, **Brigham Young University Law Review**, 5, 1609–1660.
- 34- Kim, H. S. & Jang, S. (2021), “CEO Overconfidence and Firm Performance: The Moderating Effect of Restaurant Franchising”, **Cornell Hospitality Quarterly**, 62(2): 276–292.
- 35- Kim, B. H. & Pevzner, M. (2010), “Conditional accounting conservatism and future negative surprises: an empirical investigation”, **Journal of Accounting and Public Policy**, 29: 311–329.
- 36- Kim, J. B. & Zhang, L. (2015), “Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence”, **Contemporary Accounting Research**, 33: 412–441.
-

- 37- Kim, J.-B., Wang, Z., Zhang, L. (2016), "CEO overconfidence and stock price crash risk", **Contemporary Accounting Research**, 33(4): 1720-1749.
- 38- Kunjal, D., Nyasha, J., Ghisyan, A., Govender, P. J., Murugasen, S., Naidoo, P., Patel, D. S., Muzinduts, P-F. (2021), "The Effect of Managerial Overconfidence on Firm Value: Evidence from the Johannesburg Stock Exchange", **Management and Economics Review**, 6(1): 1-14.
- 39- LaFond, R. & Watts, R. L. (2008), "The information role of conservatism", **The Accounting Review**, 83: 447-478.
- 40- Lang, M. & Maffett, M. (2011), "Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods", **Journal of Accounting and Economics**, 52: 101-125.
- 41- Leng, J. Ozkan, A., Trzeciakiewicz, A. (2018), "CEO overconfidence and the probability of corporate failure: evidence from the UK", available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3184199>.
- 42- Li, J., & Tang, Y. I. (2010), "CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion", **Academy of Management Journal**, 53(1): 45-68.
- 43- Li, L., Strahan, P. E., Zhang, S., (2020), "Banks as lenders of first resort: evidence from the COVID-19 crisis", **Review of Corporate Finance Studies**, 9: 472-500.
- 44- Lins, K. V., Servaes, H., Tamayo, A. (2017), "Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis", **The Journal of Finance**, 72: 1785-1824.
- 45- Liu, Y., Qiu, B., Wang, T. (2020), "Debt rollover risk, credit default swap spread and stock returns: evidence from the COVID-19 crisis", Working paper. Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3617500>.

- 46- Machica, M. & Mura, R. (2010), "Financial flexibility, investment ability, and firm value: evidence from firms with spare debt capacity", **Financial Management**, 10: 1339–1365.
- 47- Madan, K. (2007), "An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India", **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, 19(5): 397-414, doi: 10.1108/095961107110757561.
- 48- Malmendier, U., & Tate, G. (2005), "CEO overconfidence and corporate investment", **The Journal of Finance**, 60(6): 2661-2700.
- 49- Mintzberg, H. (1980), "Structure in 5's: A synthesis of the research on organization design", **Management Science**, 26 (3): 322-341.
- 50- Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R. U., Ahmad, M. I., Ali, R. (2019), "Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance?", **Management Decision**, <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>.
- 51- Penman, S., & Zhang, X. (2002), "Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns", **The Accounting Review**, 77: 237–264.
- 52- Phua, K., Tham, T.M., Wei, C. (2018), "Are overconfident CEOs better leader? Evidence from stakeholder commitments", **Journal of Financial Economics**, 127(3): 519-545.
- 53- Puri, M., & Robinson, D. T. (2007), "Optimism and economic choice", **Journal of Financial Economics**, 86 (1): 71-99.
- 54- Qin, X., Huang, G., Shen, H., Fu, M. (2020), "COVID-19 Pandemic and Firm-level Cash Holding—Moderating Effect of Goodwill and Goodwill Impairment", **Emerging Markets Finance and Trade**, 56(10): 2243-2258, DOI: 10.1080/1540496X.2020.1785864.

- 55- Ramalingegowda, S. & Yu, Y. (2021), “The Role of Accounting Conservatism in Capital Structure Adjustments”, **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 36(2): 223–248.
- 56- Ramelli, S., & Wagner, A. F. (2020), “Feverish stock price reactions to COVID-19”, **The Review of Corporate Finance Studies**, 9: 622–655.
- 57- Reyes, T., Vassolo, R. S., Kausel, E. E., Torres, D. P., Zhang, S. (2020), “Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle”, **Strategic Organization**, 1–31.
- 58- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011), “From financial crash to debt crisis”, **American Economic Review**, 101: 1676–1706.
- 59- Salehi, M., DashtBayaz, M. L., Hassanpour, S., Tarighi, H. (2020), “The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management”, **Journal of Islamic Accounting and Business Research**, 11(3): 708-720.
- 60- Salehi, M., Ghanbari, E., Orfizadeh, S. (2021), “The relationship between managerial entrenchment and accounting conservatism”, **Journal of Facilities Management**, DOI :10.1108/JFM-11-2020-0087.
- 61- Shah, S.S.H., Xinping, X., Khan, M., Harjan, S. (2018), “Investor and manager overconfidence bias and firm value: micro-level evidence from the Pakistan equity market”, **International Journal of Economics and Financial Issues**, 8(5): 190-199.
- 62- Shivakumar, L., (2013), “The role of financial reporting in debt contracting and stewardship”, **Accounting and Business Research**, 43: 362–383.
- 63- Smith, M.K., Trivers, R., von Hippel, W. (2017), “Self-deception facilitates interpersonal persuasion”, **Journal of Economic Psychology**, 63: 93-101.

- 64- Wang, Z., Huang, J., Jiang, Z. (2020), “Change in sales, managerial overconfidence and persistence of firm R&D investment: Evidence from China”, **Economics of Innovation and New Technology**, DOI:10.1080/10438599.2020.1849969.
- 65- Watts, R.L. (2006), “What has the invisible hand achieved?”, Working Paper, Massachusetts Institute of Technology.
- 66- Ye, B. & Yuan, J. (2008), “Firm value, managerial confidence, and investments: The case of China”, **Journal of Leadership studies**, 2(3): 26-36.
- 67- Zhang, Y., (2020), “Conditional conservatism and trade credit during the global financial crisis”, **Journal of Accounting and Public Policy**, 39: 1–18.