



**أثر جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة  
الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم: دراسة  
تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**

د/محمد عبد العزيز محمد أبو العلا

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بني سويف

**ملخص البحث**

**هدف البحث:** دراسة وإختبار أثر ضعف الرقابة الداخلية علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، وأثر جودة المراجعة على هذه العلاقة.

**التصميم والمنهجية:** إعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى فى فحص البيانات التاريخية الفعلية بالقوائم المالية المؤقتة (ربع السنوية) لعينة مكونة من (٨٥) شركة مقيدة فى البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠١٩، حيث بلغت عدد المشاهدات ١٧٠٠ مشاهدة، لإختبار فروض البحث التى تعكس العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الاسهم، وذلك باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية تتمثل فى معامل ارتباط بيرسون ونموذج الانحدار المتعدد.

**النتائج والتوصيات:** تشير نتائج هذا البحث الى وجود علاقة إرتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، بينما توجد علاقة إرتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين جودة المراجعة وخطر إنهيار أسعار الأسهم، ايضا تؤثر جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، ولكنه تأثير ضعيف.

**وإستنادا الى ذلك توصي الدراسة** بضرورة إهتمام الشركات المصرية بضعف الرقابة الداخلية وعلاج المشكلات والقضايا التي تواجه الشركات ويكون لها تأثير على ضعف الرقابة الداخلية، لما لها من آثار سلبية على النتائج الاقتصادية للشركات، وضرورة تصميم وتنفيذ نظم رقابة داخلية فعالة، ووضع الضوابط والتشريعات التي تلزم الشركات بتقييم والافصاح عن نقاط ضعف الرقابة الداخلية ونشر تقرير الإدارة عن نظام الرقابة الداخلية، ومراقبة ومنع السلوك الإدارى من تخزين الأخبار السيئة وتعزيز شفافية المعلومات وذلك لتخفيف خطر إنهيار أسعار الأسهم.

**الكلمات المفتاحية:** ضعف الرقابة الداخلية، خطر إنهيار أسعار الأسهم، جودة المراجعة.

# **The impact of audit quality on the Relationship between internal control weakness and Stock Price Crash Risk an Applied Study on the Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange**

## **Abstract**

**Research objective:** The study aimed to analyze and test the effect of the internal control weakness on the Stock price crash risk of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and the **effect** of audit quality on this relationship.

**Research Methodology:** The study relied on the content analysis in examining the actual historical data in the interim financial statements (quarterly) of a sample of (85) companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from (2015) to the year (2019), The number of views reached 1700 views., to test the research hypotheses that reflect the relationship between the internal control weakness, and the Stock price crash risk, using a set of statistical methods represented in the Pearson correlation coefficient and the multiple regression.

**Results and Recommendations:** The results of this research indicate a positive and significant correlation between the internal control weakness and the Stock price crash risk of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, while there is a negative and significant correlation among audit quality and the Stock price crash risk. Also audit quality affects on the relationship between internal control weaknesses and the Stock price crash risk of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, but it is a weak effect.

Based on the current study results, Egyptian companies should pay more attention to the internal control weakness and treating the problems and issues facing companies and have an impact on the internal control weakness, because of its negative effect on firm's economic results, and should pay more attention to design and implementation of an effective internal control systems, and establishment of controls and legislation necessary to oblige companies to evaluate and disclose internal control weaknesses and publish the management report on the control system, and to control and prevent management hiding of bad news and to enhance transparency in order to reduce stock price crash risk.

**Keywords:** Internal control weakness, Stock price crash risk, the audit quality.

## ١ - مقدمة البحث

ترتب على الازمات المالية التي ساهم فيها إخفاق بعض شركات المحاسبة والمراجعة، إنهيار أسعار أسهم الكثير من الشركات وخسارة المستثمرين والمتعاملين في أسواق رأس المال لمليارات الدولارات، مما أدى الى إنخفاض ثقتهم في أسواق رأس المال بشكل عام وجودة وموثوقية الإفصاح المحاسبى في ظل إنخفاض فعالية بيئة الرقابة الداخلية بشكل خاص، مما أدى الى زيادة الاهتمام بقضيتين هامتين في مجال الفكر المحاسبى وهما خطر إنهيار أسعار الأسهم، وضعف الرقابة الداخلية (Lobo, G., et. al., 2020; Chae, S., J., et. al., 2020; Habib, A., et. al., 2018; Caplan, D, et. al., 2018)

يعتبر خطر إنهيار أسعار الأسهم من القضايا الهامة في مجال الفكر المحاسبى نتيجة إنخفاض ثقة المستثمرين في التقارير المالية، وأحد عوامل إنخفاض هذه الثقة هو إنخفاض سعر السهم، حيث تمثل التحركات على سعر سهم الشركة محصلة لآثار عدة عوامل، منها ما يرتبط بكفاءة السوق وقدرته على تمثيل المعلومات المتاحة فيه بشكل كامل، ومنها ما يرتبط بأداء الشركة نفسها ومنها ما يرتبط بالمتعاملين في السوق ومعتقداتهم وردود أفعالهم تجاه المعلومات والأحداث المختلفة، هذا ويحدث إنخفاض سعر السهم بسبب وجود فجوة في السعر ناتجة عن بعض الممارسات الإدارية مثل، تأجيل نشر الأخبار السيئة، ونقص شفافية المعلومات المالية، فتأخير إصدار الأخبار السيئة وتجميعها كمعلومات سرية، ثم ظهورها فجأة دفعة واحدة، يؤدي إلى تعديل مفاجئ وسالب في سعر السهم نتيجة إعادة تقييم المستثمرين له، ولذلك ينعكس آثار هذه العوامل المختلفة في سعر السهم، لذا اهتمت العديد من الدراسات المحاسبية بدراسة التغيرات التاريخية المختلفة التي تحدث في هذا السعر، وأحد جوانب هذا الاهتمام المتزايد هو دراسة مدى إمكانية حدوث إنهيار في هذا السعر، والذي يشار إليه بخطر إنهيار سعر السهم Stock Price Crash Risk وهي خاصية غير مرغوب فيها للشركات وللمستثمرين (عبد المجيد، ٢٠١٩؛ حسين، ٢٠٢٠، Caplan, D, et. al., 2018; Habib, A., et. al., 2018; Chen, J., Chan, K., et. al., 2017; Rezazadeh, F. Ghadimpour, J., 2017)

يعد خطر إنهيار أسعار الأسهم من أكبر مخاوف المستثمرين، نظرا لآثاره على البورصات المختلفة، حيث يؤدي إلى تشاؤم المستثمرين من الاستثمار في البورصة، مما يؤدي إلى إخراج رأس المال منها وبالتالي تدهورها، مما يشير إلى خطورته على كل من الشركات والمستثمرين (Chae, S., et. al., (2020)، وهو ما يعكس اهتمام مجتمع الاستثمار والشركات ومنظمى اسواق الاوراق

المالية والدراسات المحاسبية بهذا الخطر، حيث أنه يعكس آثار الكثير من العوامل الهامة وأحد هذه العوامل هو ضعف الرقابة الداخلية (Lobo, G., et. al., (2020).

وتُظهر الدراسات المحاسبية في هذا المجال أن ضعف الرقابة الداخلية يؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على معظم أنشطة المنظمة، ويوفر للمديرين فرصاً أكبر لحجب الأخبار السيئة والمعلومات غير المرغوب فيها عن أداء الشركة لفترة طويلة، ويؤدي إلى الانتهازية الإدارية في إعداد التقارير المالية مما يؤثر على إنخفاض جودة المعلومات والتقارير المالية، وبالتالي قد يرتبط ضعف الرقابة الداخلية بشكل إيجابي باحتمال حدوث إنخفاض مفاجئ في أسعار الأسهم أوعوائد سلبية شديدة التطرف (Zhou, J., Kim, J.-B., Yeung, I., (2014) وكل ذلك يؤدي إلى خطر إنهييار أسعار الأسهم (Amy E. Ji, 2019; Kim.,J., I., et. al.,2019) ولقد ادى زيادة اهتمام منظّمى اسواق الأوراق المالية والمستثمرين المصحوب بالقلق بشأن إنهييار أسعار الأسهم، الى تحفيز العديد من الدراسات في مجال فحص محددات ومسببات حدوث خطر إنهييار أسعار الأسهم، بدراسة وفحص مدى ارتباط ضعف الرقابة الداخلية باحتمال حدوث قيم سلبية شديدة او شاذة في توزيعات عائد الشركة، والتي يشار إليه بخطر إنهييار أسعار الأسهم، وكيف يتم ذلك، نظرا لعدم توافر الادلة الكافية عن هذا التأثير (Rezazadeh, F. Ghadimpour, J., 2017; Amy E. Ji, 2019; Kim, J., I., et. al.,2019)

## ٢ - مشكلة البحث

توصلت نتائج الدراسات التجريبية في مجال الفكر المحاسبى التي اهتمت بدراسة المسببات او المحددات والعوامل المؤثرة التي تقسر التغير والاختلاف في احتمال حدوث خطر إنهييار أسعار أسهم الشركات، الى ان احتمال حدوث خطر إنهييار أسعار أسهم الشركات يتأثر بعدة محددات، أحد هذه المحددات هو ضعف الرقابة الداخلية، (حسين، ٢٠٢٠; Lobo, G ., et. al., 2020; Kim.,J., I., et. al., 2019; Dang, et. al., 2018; Habib,A, et al., 2018)

فقد وثقت بعض الدراسات (Kim.,J., I., et. al.,2019 , Lee, J., S., Cho, E., Choi, H., S., 2016; Habib, A., et al., 2018; Amy E. Ji, 2019; Skiafe et al. (2013) أن ضعف الرقابة الداخلية يرتبط بسوء إدارة الشركات، ويجعل من الصعب مراقبة السلوك الإدارى الانتهازى، ويزيد من ممارسات إدارة الأرباح الانتهازية، كما يؤدي إلى خفض جودة المعلومات والتقارير المالية المقدمة للمستخدمين الخارجيين، ويزيد من احتمال حدوث أخطاء جوهرية في إعداد التقارير المالية مما يزيد من عدم تماثل المعلومات بين أطراف الشركة الداخلية

والخارجية وأصحاب المصلحة، ويستغل المديرين عدم تماثل المعلومات لزيادة مكاسبهم من الأرباح وإخفاء الأخبار السيئة لفترة طويلة وعندما تظهر هذه الأخبار مرة واحدة في السوق، يستمر إنخفاض أسعار الأسهم، لذلك، فإن الشركات التي تعاني من ضعف الرقابة الداخلية من المرجح أن يكون لديها مخاطر مرتفعة وتكون أكثر عرضة لإنهيار أسعار الأسهم، وذلك للأتي:

(أ) يؤدي ضعف الرقابة الداخلية الى إنخفاض دقة وشفافية التقارير المالية، ويزيد من عدم التأكد بشأن موثوقية التقارير المالية، مما يؤدي الى زيادة الاختلاف وعدم التجانس في رأى المستثمرين فما يتعلق بتقييم الشركة، فارتفاع التباين والاختلاف في رأى المستثمرين يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم (Zhou, J., Kim, J.-B., Yeung, I., ;Lobo, G., et. al., 2020) (2014)

(ب) يؤدي ضعف الرقابة الداخلية نتيجة نقص شفافية التقارير المالية الى زيادة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، وزيادة قدرة الإدارة على تجاوز إجراءات الرقابة وحجب الأخبار السيئة والمعلومات السلبية بشكل انتهازي (Kim and Zhang, 2014; Skiafe et al., 2013)، وحيث ان ظاهرة إخفاء اوحجب الأخبار السيئة والمعلومات السلبية هي التفسير السائد لإنهيار أسعار الأسهم والتي تمثل أحد مظاهر إخفاء الأداء الضعيف للمعلومات المالية الناتج عن ضعف الرقابة الداخلية، فمن المرجح أن تواجه الشركات التي تفصح عن وجود ضعف في الرقابة الداخلية بإنهيار أسعار أسهمها (Chen,J.,Chan, K. C., and Dong, W., 2016; Tang, D., et. al., 2019) ومن ثم فأن وجود والافصاح عن ضعف الرقابة الداخلية يؤثران في خطر إنهيار أسعار الأسهم، ويزداد هذا التأثير كلما كان ضعف الرقابة الداخلية على مستوى الشركة ككل أكثر من نقاط الضعف الخاصة بحساب او بند معين، وتزداد مع تزايد عدد نقاط الضعف الجوهرية، ويتضاعف خلال الأزمات المالية . Lobo, G., et. al., (2020)

يتضح للباحث من دراسة وتحليل المحاولات السابقة الخاصة بفحص علاقة الارتباط بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، الأتي:

أولاً: أن معظم الدراسات السابقة التي اهتمت بمجال ضعف الرقابة الداخلية ركزت في المقام الأول على ما إذا كانت الشركة لديها ضعف الرقابة الداخلية أم لا، ولذلك انطوت نتائجها على مجرد معرفة ما اذا كانت هذه الشركات تعاني أو لاتعاني من ضعف الرقابة الداخلية، ولم تتناول هذه الدراسات تأثير الرقابة الداخلية كآلية مهمة في منع سلوك المديرين السيئ في حجب الأخبار السيئة، ومن ثم تأثير ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات , Chen

(2016) J., Chan, K., C., and Dong, W., ، ولذلك لم تتوصل نتائج هذه الدراسات الى علاقة او تأثير هام لضعف الرقابة الداخلية على قضية معينة، بالإضافة إلى ذلك، لم تقدم الدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات نتائج حاسمة، حيث كانت هذه النتائج متباينة حول هذه العلاقة (Caplan, D, et. al., 2018; (Kim.,J., Chen, J., Chan, K., C., and Dong, W., 2016)، فقد استنتج (Kim.,J., et. al., 2019) أن الشركات التي تعاني من ضعف الرقابة الداخلية أكثر عرضة لخطر إنهيار أسعار الأسهم، وعلى العكس، وجدت دراسة (Kim and Zhang (2014 أن ضعف الرقابة الداخلية لا يرتبط بخطر إنهيار أسعار الأسهم، واستنتج (Lobo, G., et. al., (2020) ، وجود ارتباط ضعيف إلى حد ما بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث فشلت الدراسة في الحصول على دليل موثوق فيه على وجود علاقة هامة وكبيرة بينها.

**ثانيا:** يعتبر ضعف الرقابة الداخلية من المحددات الاستراتيجية لخطر إنهيار أسعار الأسهم التي تعتبر محل جدل في الادب المحاسبي ولم تلق الاهتمام الكافي بعد (حسين، ٢٠٢٠)، فبالإضافة الى أن الدراسات السابقة لم تسفر عن نتائج حاسمة للعلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية واحتمال حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم، فأن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت انعكاسات تأثير ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات عند ادخال جودة المراجعة، كمتغير معدل على العلاقة بينها، حيث اقتصر القليل من الدراسات على فحص العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية، وبين جودة المراجعة، بشكل منفرد كل على حدة وليس بشكل مجمع ومتكامل يظهر العلاقات التفاعلية بين تلك المتغيرات، واقتصرت بعض الدراسات الاخرى على فحص علاقة جودة المراجعة بخطر إنهيار أسعار الأسهم.

**ثالثا:** تم إجراء معظم هذه الدراسات في الدول المتقدمة، والتي تختلف خصائصها وسماتها اختلافا جذريا عن خصائص وسمات اسواق الأسهم الناشئة ومنها سوق الأسهم المصري (مجال تطبيق الدراسة الحالية)، وبالتالي، فإن تعميم نتائجها على الدول الأخرى، وخاصة الاقتصادات الناشئة

، لا يزال غير معروف (Chen, J., Chan, K., C., and Dong, W., (2016) ،  
**رابعا:** على الرغم من إن خطر إنهيار أسعار الأسهم يعتبر معمل جيد لفحص آثار ضعف الرقابة الداخلية على بيئة المعلومات، الا إن غالبية الدراسات ركزت على عدم تماثل المعلومات أو ميل المديرين إلى إخفاء الأخبار السيئة رغم أن تأثير ضعف الرقابة الداخلية يتجاوز ذلك لأنه يتضمن بيئة المعلومات ككل التي يتم الافصاح عنها سواء المعلومات الداخلية والخارجية،

وسواء المعلومات المالية اوغير المالية، كما يؤثر على استقرار سوق الأسهم من خلال العديد من القنوات المباشرة وغير المباشرة (Tang, D., Y., et. al., (2019).

مما تقدم، وكننتيجة للجدل الاكاديمي بشأن اتجاه ودلالة العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية واحتمال حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم من جهة، وكذلك بشأن تأثير جودة المراجعة، كمتغير معدل لتلك العلاقة من جهة اخرى بالنسبة للشركات المصرية، وهو ما دفع الباحث الى لقاء الضوء على هذه القضية من خلال الدراسة الحالية التي تسعى الى فحص العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم مع تركيزها على بيئة الاعمال المصرية، حيث اكتشف الباحث وجود ندرة في الدراسات المحاسبية خاصة في البيئة المصرية - على حد علم الباحث - التي اهتمت بدراسة هذه العلاقة، كما أن غالبية الدراسات تمت على اسواق أسهم لدول متقدمة والتي تختلف جذريا عن اسواق الأسهم الناشئة ومنها سوق المال المصري، لذلك تملأ الدراسة الحالية هذه الفجوة الموجودة في الدراسات السابقة **واستنادًا لما تقدم**، يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

هل يؤثر ضعف الرقابة الداخلية علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ وهل يختلف تأثير ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بإختلاف جودة المراجعة ؟

### ٣ - هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة وإختبار أثر ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات وذلك من خلال دراسة نظرية وتطبيقية، على عينة من الشركات غير المالية المقيدة فى البورصة المصرية.

### ٤ - أهمية ودواعي البحث

تتبع **الاهمية الأكاديمية** لهذا البحث من تصديه لبحث وإختبار العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات، وذلك لتقديم أدلة تفسيرية وقرائن علمية، بشأن العلاقة الارتباطية التأثيرية بينهما، وفق منهجية علمية متطورة تشتمل على ثلاثة انواع من التحليل وهى، التحليل الاساسى والإضافى وتحليل الحساسية.

كما تتبع **أهمية البحث عملياً** من اهمية المتغيرات التي يدرسها، واهمية نتائجه للمتعاملين بسوق المال، فالدراسة الحالية تساهم فى زيادة فهم وإدراك الشركات المصرية وإصحاب المصالح للعوامل

المؤثره فى خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال اضافة محدد جديد وهو ضعف الرقابة الداخلية الذى قد يتسبب فى حدوث إنهيار مفاجئ لأسعار الأسهم، وذلك لمعالجة والحد من ضعف الرقابة الداخلية واثاره السلبية، مما يحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم ، مما يساعد فى الحفاظ على الاستقرار فى أسواق رأس المال.

## ٥ - فروض البحث

سوف يتم اشتقاق فروض البحث نظرياً ، والتي سيتم اختبارها تطبيقياً لاحقاً، وهي كالاتى:

**H<sub>1</sub>:** لضعف الرقابة الداخلية تأثير إيجابى معنوى على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**H<sub>2</sub>:** يختلف التأثير الإيجابى المعنوى لضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة.

## ٦ - حدود البحث

يركز هذا البحث فى مرحلة التحليل الاساسى علي دراسة واختبار العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية (مقاسة من خلال رأى مراجع الحسابات) وخطر إنهيار أسعار الأسهم (مقاسة من خلال حساب معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد the negative coefficient of skewness (Ncskew))، وذلك على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ويخرج عن نطاق هذا البحث دراسة أثر المحددات الأخرى علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كذلك دراسة المتغيرات المعدلة الأخرى (بخلاف جودة المراجعة) للعلاقة محل الدراسة، واخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط الدراسة التطبيقية.

## ٧ - خطة البحث

لتحقيق هدف البحث وتناول مشكلته وفى ضوء حدوده سوف يستكمل علي النحو التالى:

- ١-٧ ضعف الرقابة الداخلية : المفهوم والانواع والمحددات والاثار .
- ٢-٧ دراسة تحليلية للاطار الفكرى لخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات.
- ٣-٧ تحليل العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات.
- ٤-٧ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضى البحث.
- ٥-٧ منهجية البحث.
- ٦-٧ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.
- ٧-٧ قائمة المراجع.



## ٧-١ ضعف الرقابة الداخلية: المفهوم والانواع والمحددات والاثار

تعتبر الرقابة الداخلية نظام ديناميكي يسعى الى تخفيض جميع أنواع المخاطر والانحرافات عن السياسات والإجراءات، كما انها إحدى الأدوات التي تضعها الشركات لضمان سلامة وموثوقية المعلومات المالية والمحاسبية والامتثال للقوانين واللوائح، وآلية تقلل من عدم تماثل المعلومات، وتزيد من شفافية المعلومات وموثوقية التقارير المالية وتضمن فعالية وكفاءة الأعمال (Chen, J., Chan, K., C., and Dong, W., (2016) ، فالرقابة الداخلية تشمل بيئة معلومات الشركة ككل ولا تقتصر فقط على عملية إعداد التقارير المالية، فجودة وفعالية الرقابة الداخلية عاملاً هاماً في جودة وموثوقية نظام إنتاج المعلومات ككل حيث تؤثر على جودة المعلومات بالتقارير المالية الخارجية والإفصاح الطوعي بتقارير الإدارة الداخلية (Kim., J., I., et.al., 2019; Amy E. Ji, 2019)

وعلى هذا فإن ضعف الرقابة الداخلية يؤثر على جودة المعلومات والتقارير المالية، وتمنع الشركات من تحقيق أهدافها، ويسمح بالأخطاء الإجرائية وأخطاء التقدير، وإدارة الأرباح الانتهازية، (Zhou, J., Kim, J.-B., Yeung, I. (2014) ، ومن المحتمل أن يؤدي ضعف الرقابة الداخلية الى مشاكل الوكالة لأنه يوفر فرصة للمديرين لاتخاذ قرارات تشغيلية ومالية تخدم مصالحهم الخاصة على حساب مصالح الأطراف الأخرى ذات العلاقة ويمكن أن يؤثر في سلوك الادارة المندفح تجاه التعامل مع الخطر ويزيد من ميلهم لتحريف المعلومات المالية، مما يؤدي الى تضخيم مفهوم الخطر ما بين مختلف الأطراف التعاقدية (مليجي، وآخرون، ٢٠١٦)، أيضا تستغله الادارة لتحقيق مكاسب لها من خلال ممارسات إدارة الأرباح وحجب الأخبار السيئة بسبب الحوافز المختلفة وميل المديرين إلى المبالغة في أدائهم المالي الضعيف على أمل أن يتحسن في المستقبل (Zhou, J., Kim, J.-B., Yeung, I. (2014) ، وهذا يؤدي للكشف عن الأخبار السيئة والمعلومات السلبية المتراكمة التي تم إخفاؤها لفترة طويلة، مرة واحدة إلى عوائد الأسهم السلبية، مما يؤدي إلى خطر إنهيار أسعار الأسهم (Araghi. S., M., and Lashgari, Z., 2017)؛ Zhou J, Jeong-BK, Ira Y 2013.

### ٧-١-١ مفهوم ومظاهر ضعف الرقابة الداخلية

تم تعريف ضعف الرقابة الداخلية كما ينص معيار المراجعة رقم (٥) الصادرة عن مجلس الاشراف المحاسبى على الشركات العامة Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) بأنه "نقص اوعجز مادي وقصور هام، أو مجموعة متكاملة من أوجه القصور

المادية الهامة فى الرقابة الداخلية، ويحتمل ان ينتج عنها اخطاء جوهرية فى بيانات القوائم المالية السنوية أوالمؤقتة ولا يتم منعها أوإكتشافها فى الوقت المناسب" (Kim.,J., I., et.al.,(2019) وينتج عن نقاط الضعف فى الرقابة الداخلية الناتجة عن سوء بيئة الرقابة وعدم كفاية إجراءات إعداد التقارير المالية ارتفاع مخاطر حدوث أخطاء جوهرية مقصودة و/ أو غير مقصودة فى القوائم المالية (Amy E. Ji, (2019)، وقد حدد هذا المعيار عدد من مؤشرات الضعف الجوهري فى نظام الرقابة الداخلية تتمثل فى إكتشاف الغش من جانب الإدارة العليا، إعادة صياغة القوائم المالية لتعكس تصحيح الأخطاء الجوهرية، تحديد مراجع الحسابات لاطفاء جوهرية فى القوائم المالية للفترة الحالية فى ظروف تشير الى عدم امكانية إكتشاف تلك الأخطاء من خلال نظام الرقابة الداخلية فضلا عن تقرير لجنة المراجعة بعدم فعالية نظام الرقابة الداخلية على التقارير المالية (حمودة، ٢٠١٧)، أيضا من مظاهر ضعف الرقابة الداخلية إنخفاض جودة المحاسبة وإنخفاض موثوقية ودقة التقارير المالية، وإنخفاض جودة الاستحقاقات واستمرار إنخفاض الأرباح، وزيادة ممارسات إدارة الأرباح (Lobo, G., et. al., (2020) ومن المرجح أن تعاني الشركات التى لديها ضعف فى الرقابة الداخلية من ارتفاع المخاطر وتكلفة حقوق الملكية Lee, J., S., Cho, E., Choi, H., S., (2016)

### ٧-١-٢ محددات واسباب ضعف الرقابة الداخلية

أشار (Kim.,J., I., et.al.,(2019) إلى أن ضعف الرقابة الداخلية يرجع فى المقام الأول إلى نطاق وتعدد عمليات الشركة وعدم كفاية الموارد المخصصة لنظام الرقابة الداخلية، أيضا هناك ارتباط بين ضعف الرقابة الداخلية والممارسات الانتهازية للمديرين، كما يرتبط ضعف الرقابة الداخلية سلباً بحجم وربحية الشركة، حيث تحتفظ الشركات الكبيرة بنظام رقابة داخلية قوى وفعال، ويضيف (مليجى، وآخرون، ٢٠١٦) الى هذه المحددات، عمر وسرعة نمو الشركة حيث تحتفظ الشركات سريعة النمو بنظام رقابة داخلية قوى، والشركات الأقل عمرا تعاني من ضعف الرقابة الداخلية لأنها غالبا ما تكون أقل استقرارا وأكثر احتمالا للتعرض لصراعات الوكالة وأقل خبرة لتصميم نظم رقابة فعالة، أيضا الشركات التى تعاني من مشاكل مالية تكون أكثر احتمالا لتخفيض الاستثمار فى نظم وضوابط الرقابة، والشركات ذات الخسارة المتكررة يتوقع أن يكون لديها رقابة داخلية ضعيفة، أيضا تؤدي التغييرات فى الهيكل التنظيمى الى ضعف الرقابة الداخلية حيث عادة ما تفرض إعادة الهيكلة تحديات امام نظام الرقابة الداخلية، كذلك ينعكس إنخفاض جودة لجان المراجعة، وتقديم المراجع لاستقالته على ضعف الرقابة الداخلية.

ويمكن أن تختلف هذه المحددات بناءً على نوع ضعف الرقابة الداخلية، فالشركات التي تعاني من ضعف الرقابة الداخلية أكثر حدة على مستوى الشركة ككل تكون أصغر عمراً وأحدث عهداً وأضعف مالياً، أما الشركات التي تعاني من مشاكل أقل حدة وعلى مستوى الحسابات تكون قوية مالياً ولكن لديها عمليات معقدة ومتنوعة ومتغيرة بسرعة (Doyle, Ge and McVay, 2007)

### ٧-١-٣ آثار ونتائج ضعف الرقابة الداخلية

إستنتجت دراسات (Amy E. Ji, 2019; Caplan, D, et. al., 2018) أن ضعف الرقابة الداخلية يؤدي إلى خفض جودة المعلومات والتقارير المالية والتقارير الإدارية الداخلية، وتزيد من احتمال حدوث أخطاء جوهرية في إعداد التقارير المحاسبية مما يؤدي إلى انخفاض دقة توقعات الإدارة ويؤثر على التوجه الإداري، ومن المرجح أن تتخذ الشركات التي لديها ضعف الرقابة الداخلية قرارات دون المستوى الأمثل نظراً لتأثيره السلبي على كفاءة الاستثمار، ويؤدي إلى انخفاض الكفاءة التشغيلية وسوء القرارات التشغيلية (Cheng et al. (2014)، وإنخفاض موثوقية المعلومات المالية والتي تؤثر بدورها على القرارات الإدارية المتعلقة بالإنتاج والاستثمار (Feng et al. (2015)، كما يمكن إنخفاض شفافية التقارير المالية وتفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الشركات والمستثمرين والمتعاملين في البورصة والناجمة عن ضعف الرقابة الداخلية المديرين من حجب الأخبار السيئة والمعلومات السلبية بشكل انتهازى لزيادة مكاسبهم من الأرباح، وظهورها فجأة يؤدي إلى ظهور عوائد الأسهم السلبية، مما يؤدي إلى حدوث إنهيار في أسعار الأسهم (Habib, A., et. al., 2018 ; Zhou, J., Kim, J.-B., & Yeung, I. 2014).

يؤدي الإفصاح عن وجود ضعف الرقابة الداخلية إلى ارتفاع المخاطر المنتظمة، ومخاطر الديون، وتكلفة رأس مال الأسهم، مما يؤثر سلباً على سوق رأس المال، وتظهر الزيادة في تكلفة رأس المال بوضوح في الشركات التي أفصحت عن استمرار وجود ضعف الرقابة الداخلية بسبب ارتفاع مخاطر المعلومات (Ashbaugh-Skaife, et al. (2009)، أيضاً، وجد J. B. Kim, (2011) Song, and Zhang ان هناك زيادة في قروض الشركات التي لديها ضعف الرقابة الداخلية، خاصة تلك التي تعاني من ضعف رقابة داخلية أكثر حدة على مستوى الشركة ككل، ويفرض المقرضون شروطاً صارمة على قروض هذه الشركات حيث يستغل المقرضون مخاطر المعلومات الناتجة عن ضعف الرقابة الداخلية عند تحديد أسعار القروض ويتم رفع تكلفتها، أيضاً استنتجت دراسة (Lobo, G., et. al., (2020)، أن المستثمرين يتوقعون ارتفاع مخاطر الاستثمار نتيجة إفصاحات ضعف الرقابة الداخلية، كما استنتجت دراسة (Chen, J., Chan, K.,

C., and Dong, W., (2016) أن الشركات التي تعاني من ضعف الرقابة الداخلية حققت خسائر غير عادية وواجهت نتائج مالية سلبية سيئة، وتكلفة حقوق الملكية والديون لديها مرتفعة، كما تدخل في عقود الديون في الوقت التي لا يمكن الاعتماد على أرقام القوائم المالية.

#### ٧-١-٤ تصنيفات وانواع ضعف الرقابة الداخلية

وفقا للمعيار رقم (٥) الصادر عن مجلس الاشراف المحاسبي على الشركات العامة PCAOB تم تصنيف أوجه ضعف الرقابة الداخلية الى ثلاثة مستويات متزايدة الخطورة من اوجه الضعف كما يلي: (حمودة، ٢٠١٧ ، Lee, J., S., Cho, E., Choi, H., S., 2016)

١- القصور في الرقابة الداخلية Deficiency عبارة عن قصور في التصميم او تشغيل نظام الرقابة الداخلية على التقارير المالية بشكل لا يسمح للادارة او الموظفين في سياق اداء مهامهم المعتادة بمنع او اكتشاف الاخطاء في الوقت المناسب.

٢- الضعف والقصور الهام Significant Deficiency عبارة عن قصور في نظام الرقابة الداخلية على التقارير المالية التي هي اقل حدة من الضعف الجوهري ، الا انه يجب الاهتمام به من جانب المسؤولين عن الرقابة على التقارير المالية للشركة.

٣- الضعف الجوهري Material Weakness عبارة عن قصور او مزيج من اوجه القصور في نظام الرقابة الداخلية على التقارير المالية بحيث يكون هناك احتمال معقول بان الاخطاء الجوهرية في البيانات المالية السنوية او المرحلية لن يتم منعها واكتشافها في الوقت المناسب.

هذا وتختلف آثار ومشاكل ضعف الرقابة الداخلية اختلافاً كبيراً وفقاً لنوع وتصنيف الضعف، حيث يعتبر المستوى الثالث من اوجه الضعف (الضعف الجوهري) أشد أنواع ضعف الرقابة الداخلية وأكثر خطورة من المستويين الاخرين، وقد الزم القسامين ٣٠٢ و ٤٠٤ من قانون SOX الإفصاح فقط عن الضعف الجوهري، اما الإفصاح عن الاثنين الاخرين الأقل خطورة في الرقابة الداخلية فقد جعلها اختيارياً. (Luo He, Daniel B. Thornton, 2013)

كما تم تقسيم مشاكل ضعف الرقابة الداخلية على أساس سبب ونوع الضعف الجوهري المعلن الى ثلاث مجموعات من نقاط الضعف وهي: وظيفة والتعقيد واسباب عامة، وتضم القضايا الوظيفية الشائعة "الفصل غير المناسب بين الواجبات"، ومن قضايا التعقيد صعوبة او خطأ تفسير وتطبيق المعايير المحاسبية المعقدة، وعادة ما تتعلق المشاكل العامة بنقاط الضعف في الرقابة على عملية إعداد التقارير المالية، مثل نقص او عجز سياسات الاعتراف بالإيرادات، ويسمح هذا النوع بممارسات إدارة الأرباح (Kim., J., I., et.al. (2019).

قسم (2016) Lee, J., Cho, E., Choi, H., ضعف الرقابة الداخلية إلى ثلاثة أنواع وهي ضعف الرقابة الداخلية على مستوى الشركة ككل، وعلى مستوى حساب اوبند معين، والامتناع عن ابداء رأى المراجعة الذى يقدمه المراجع بسبب محدودية نطاق المراجعة إذا لم تقدم الشركات الادلة الكافية للمراجع والضرورية لأداء إجراءات المراجعة بغرض إخفاء عيوب الشركة، ويعتبر ضعف الرقابة الداخلية على مستوى الشركة ككل له تأثير أشد على تخفيض جودة المحاسبة لأن نقاط الضعف هذه تتعلق بمشاكل أكثر جوهرية مثل بيئة الرقابة أو عملية إعداد التقارير المالية، وقد لا يتمكن المراجعون من مراجعتها بشكل فعال، ويعطى المراجعون اهتمام أكبر لضعف الرقابة الداخلية على مستوى الشركة اكثر من النوعين الاخرين، وذلك لان ضعف الرقابة الداخلية على مستوى الحساب قابلة للمراجعة من خلال تنفيذ إجراءات موضوعية إضافية.

### ٥-١-٧ دور المنظمات المهنية فى تقييم الرقابة الداخلية والافصاح عن ضعف الرقابة الداخلية

اصدرت العديد من المنظمات المهنية والتنظيمية المهتمه بنظم الرقابة الداخلية العديد من التشريعات التى تطلبت ضرورة الافصاح عن تقييم نظام الرقابة الداخلية والافصاح عن اوجه الضعف المختلفة ولقد ساهم تقرير لجنة المنظمات الراعية Committee Of Sponsoring Organizations (COSO) الصادر عام ١٩٩٢، وتم تطويره فى ٢٠١٣، فى توفير اساس لتقييم نظام الرقابة الداخلية، (مليجى، واخرون، ٢٠١٦)، كما تطلب القسم رقم (٣٠٢) من قانون Sarbanes-Oxley الصادر عن الكونجرس الامريكى فى ٢٠٠٢م، ضرورة قيام الادارة بتقييم نظام الرقابة الداخلية والافصاح عن اوجه الضعف الجوهرى، بالاضافة الى التقرير عن التغيرات الهامة فى نظام الرقابة الداخلية، وقد كان الافصاح عن اوجه الضعف إختيارياً، اما القسم (٤٠٤) فقد تطلب من الإدارة تقييم الرقابة الداخلية والافصاح عن اوجه الضعف الجوهرية وضرورة قيام الادارة بتقديم تقرير سنوى عن تقييم الرقابة الداخلية، وقيام المراجع بالتصديق على تقييم الادارة وتقديم تقرير عن رؤية فى فعالية نظام الرقابة الداخلية (Amy E. (2019)

تطلب معيار المراجعة رقم (٢) الصادر عن PCAOB فى عام ٢٠٠٢م ضرورة قيام المراجع بتكوين رأى عن مدى فعالية الرقابة الداخلية، واصدار تقرير عن فعالية نظام الرقابة الداخلية، بينما تطلب معيار المراجعة رقم (٥) الصادر عام ٢٠٠٧م ضرورة قيام المراجع بمراجعة تقرير الادارة عن تقييم فعالية الرقابة الداخلية تكاملا مع مراجعة القوائم المالية بهدف تكوين رأيه حول هذه الفعالية من خلال تقييم الأدلة التى يتم الحصول عليها، حمودة، (٢٠١٧).

لم يحظ الافصاح عن تقييم أوجه ضعف الرقابة الداخلية بنفس الاهتمام على مستوى البيئة المصرية كما فى المستوى الدولى الا من خلال بعض المحاولات المحدودة كاصدار دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات عام ٢٠١١، واقتصر على ضرورة تقييم نظام الرقابة الداخلية واصدار تقرير لبيان رأى وتوصيات لجنة المراجعة كما تم اصدار الدليل المصرى لحوكمة الشركات عام ٢٠١٦، واكد على أن يكون لدى الشركة نظام محكم للرقابة الداخلية تضعه الادارة وتقوم لجنة المراجعة بتقييمه بشكل دورى ورفع التوصيات لمجلس الادارة (مليجى، واخرون، ٢٠١٦)، كما قامت الهيئة العامة لسوق الاوراق المالية المصرى عام ٢٠٠٢م بفحص القوائم المالية وتقرير المراجع للشركات المقيدة وتبين وجود بعض الممارسات الخاطئة لبعض الشركات للتأثير على نتائج أعمالها ومركزها المالى وترجع الى وجود اوجه ضعف الرقابة الداخلية، ولم يتم اصدار اى معيار مراجعة مصرى حتى الان يلزم الشركات بالافصاح عن تقييم الرقابة الداخلية اويقضى بضرورة قيام المراجع بتقييم فعاليتها والافصاح عن أوجه الضعف بها، واقتصرت المعايير المصرية على مطالبة المراجع باصدار الرأى الفنى عن القوائم المالية فقط (حمودة، ٢٠١٧) .

#### ٧-٢ دراسة تحليلية للاطار الفكرى لخطر إنهييار أسعار أسهم الشركات

زاد الاهتمام بفحص ودراسة مفهوم وتفسير أسباب خطر إنهييار أسعار أسهم الشركات ومحدداتها ونتائجها، لما يمثله هذا الخطر من مصدر قلق بالغ بالنسبة للمستثمرين والمتعاملين فى البورصة والشركات، حيث يؤثر على اتخاذ المستثمر لقراراته وعلى ادارة الشركة لمخاطرها، (Zachro, S., F., Utama C., A., 2021, Kim, J., I., et.al. 2019).

#### ٧-٢-١ مفهوم خطر إنهييار أسعار الأسهم

تم تناول مفهوم خطر إنهييار سعر الأسهم من عدة جوانب منها الإنخفاض المفاجئ والكبير فى سعر وقيمة السهم السوقية، ومنها ما ركز على عوائد سعر السهم، وايضا هناك من تناول شكل توزيع العائد على السهم، فركز (Liu and Zhong, (2018) على شكل توزيع العائد على السهم وعرّف خطر إنهييار أسعار الأسهم على أنه يمثل الانحراف اوالتواء السالب Negative Skewness فى توزيع العائد على سعر سهم الشركة، وعرّفته دراسة Zachro, S., F., Utama C., A., (2021) بأنه الانحراف الشرى conditional skewness لتوزيع عوائد الأسهم، وأشارت دراسة (Lobo, G., et. al., (2020) بانه القيم السالبة شديدة التطرف فى توزيع عائد سهم الشركة، والتي تعكس اختلاف اوتباين رأى ومعتقدات المستثمرين، وعرّفه (عبد المجيد، ٢٠١٩) بأنه يمثل احتمال حدوث إنخفاض كبير فى سعر سهم الشركة والذي يمكن ملاحظته من

خلال الانحراف اوالتواء السالب فى توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول، أيضا عرّفه (حسين، ٢٠٢٠) بأنه تلك الظاهرة التي يحدث فيها انحراف أوالتواء سالب لعوائد سهم الشركة بشكل متكرر خلال فترة زمنية قصيرة نسبيا مما يزيد من احتمالية حدوث إنخفاض حاد فى سعر السهم، وفى اطار التركيز على أسعار الأسهم عرّفه (Chae,S.,J et. al., (2020) بأنه خطر إنخفاض سعر السهم بسرعة، وعرّفته دراسة (Rezazadeh, F. Ghadimpour, J., (2017) بأنه حدث يعدل من سعر السهم بشكل تغيرات سالبة وشديدة.

وبالإشارة الى إنخفاض القيمة السوقية للأسهم، عرّفت دراسة (Dang et al.,2018) خطر إنهيار أسعار الأسهم بأنه يمثل إنهيار شديد Extreme Collapse فى القيمة السوقية للأسهم والذي يؤدي الى إنخفاض حاد فى ثروة المساهمين، وعرّفته (ماهر، ٢٠٢٠) بأنه الظاهرة التي يحدث فيها إنخفاض حاد فى القيمة السوقية لسهم الشركة والذي يمكن تحديده من خلال الانحراف أوالتواء السالب فى توزيع عوائد أسهم الشركة، بينما ركزت دراسة (Jeon,., 2019) على حجب الأخبار السيئة كتفسير سائد لإنهيار أسعار الأسهم وعرّفته بأنه الخطر الذي يحدث بسبب الاتجاه الإدارى لحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين، وعرّفته دراسة (Lim,H., et al., 2016) بأنه احتمال إنخفاض سعر سهم الشركة بشكل مرتفع بعد الكشف عن الأخبار السيئة.

**يخلص الباحث مما سبق الى أن التعريفات السابقة تتطوى على عدة خصائص تفسر مضمون خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات وهى :**

١- إنهيار أسعار الأسهم هو تغير كبير للغاية وغير عادى فى أسعار الأسهم يحدث دون وقوع حدث اقتصادى كبير وهام، وهو ما يشير الى أن التغير والإنخفاض فى سعر السهم عادة ما يكون حدث مفاجئ، وهذا يختلف عن التغيرات الرئيسية التي قد تحدث فى سوق الأوراق المالية والتي تحدث بسبب الافصاح عن أخبار متعلقة بحدث هام (Hong, H. Stein, J.C. (2003).

٢- هذه التغيرات الكبيرة التي تحدث فى أسعار الأسهم سلبية، ويرجع ذلك إلى عدم التناسق فى التغيرات فى عوائد السوق، مما يعنى أن التغيرات فى السعر كانت أكثر إنخفاضا وأقل زيادة.

٣- إن إنهيار أسعار الأسهم ظاهرة معدية تنتشر عبر السوق كله، أى أن إنخفاض سعر السهم لا يقتصر على سهم معين، بل يشمل جميع أنواع الأسهم المتاحة فى السوق (Chen et al, (2001) لأنه بمجرد حدوث إنهيار احد الأسهم تنتقل العدوى الى انواع الأسهم المختلفة، نظرا

- لوجود ارتباط بين الأنواع المختلفة من الأسهم في السوق، وهذا ما يوضح الاختلاف بين خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات وخطر إنهيار السوق ككل (Hong & Stein (2003
- ٤- يُطلق على خطر إنهيار أسعار الأسهم بعض المسميات الأخرى كالخطر الطرفي أوخطر الذيل Tail Risk، حيث يظهر في احد طرفي الشكل البياني لعائد السهم التواء، كذلك يُطلق عليه الخطر الهامشي لأنه خطر ذو احتمال ضعيف لكنه ذو تاثير قوى DeFond et al., (2015)، ويمثل هذا الخطر اللحظة الثالثة لعائدات الأسهم وهي اللحظات الأعلى من توزيع عائد الأسهم وهو العائد السلبي للغاية، حيث يمثل متوسط العائد، تكلفة رأس المال، والمخاطر المنهجية للحظة الأولى والثانية (Chen, J., Chan K., C., and Dong, W., (2016).
- ٥- أن هذا الخطر كنوع من مخاطر الذيل لا يمكن التنبؤ به وبمجرد حدوثه تصبح نسبة الأرباح للأسعار منحرفة بشكل سلبي مما يصعب على المستثمرين معالجة وتوزيع المخاطر المرتبطة به من خلال التنوع كما في نموذج تسعير الأصل الرأسمالي التقليدي والذي يفترض أن نسبة الأرباح للسعر تتبع التوزيع الطبيعي (Chae, S., J., et al., (2020).
- ٦- من مظاهر حدوث إنهيار أسعار الأسهم، الانحراف أوالتواء السالب في توزيع عوائد سهم الشركة خلال فترة زمنية من التداول عليه، وارتفاع الانحراف المعياري لعوائد سهم الشركة عن متوسط العوائد لنفس السهم خلال فترة زمنية معينة وتكرار تحقيق السهم لعائد سالب، والإنخفاض الحاد في القيمة السوقية للسهم، كما يمكن التنبؤ بحدوث إنهيار في المستقبل من خلال حجم التداول في الأشهر الماضية (Habib et al., (2018، كما ان مخاطر التخلف عن السداد Default Risk والرافعة المالية قد تكون بمثابة مقدمة لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم.
- وفي ضوء ذلك يستنتج الباحث أن خطر إنهيار أسعار الأسهم هو تلك الظاهرة التي يتكرر فيها حدوث انحراف أوالتواء سالب في توزيع عوائد السهم وتكرار تحقيق السهم لعائد سالب خلال فترة زمنية قصيرة نسبيا، مما يزيد من احتمال إنخفاض جوهري ومفاجئ في سعر اوقيمة السهم السوقية في المستقبل القريب وهذا الإنخفاض المفاجئ في السعر يضر بالمساهمين وبالشركة.**
- ٧-٢-٢ الأسباب التي تمثل تفسيرات لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم**
- أوضحت العديد من الدراسات السابقة (ماهر ٢٠٢٠، العيسوي ، ٢٠٢٠، مليجي، ٢٠١٩، عبد المجيد، ٢٠١٩؛ حسين، ٢٠٢٠، Jeon, 2021; Zachro, S., F., Utama C., A., 2021; Hunjra et al., 2020; Habib et al., 2018; 2019، وجود العديد من الاسباب التي تمثل تفسيرات لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم، ومن أهم هذه الأسباب ما يلي:



## ١- الأنشطة والدوافع الإدارية والنظم المحاسبية

كشفت غالبية الدراسات المحاسبية التي اهتمت بمجال خطر إنهيار أسعار الأسهم عن سببين رئيسيين لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم، وهما الأنشطة والدوافع الإدارية والنظم المحاسبية، Kim (2016) Zhang, S., Zare A., (2016) العيسوى، (٢٠٢٠)

### أولاً: فيما يتعلق بالأنشطة والدوافع الإدارية (إخفاء الأداء الفعلى ، تخزين الاخبار السيئة)

تسعى الإدارة باستخدام طرق مختلفة كممارسات إدارة الأرباح الى تضليل المستثمرين، حيث تحاول إظهار نتائج أعمال الشركة بقيمة أعلى من القيم الفعلية، مما يؤدي إلى تفاؤل المستثمر بشأن دخل الشركة، ومن ثم إرتفاع أسعار أسهمها بخلاف الواقع الفعلى، وينتج عن هذا ما يعرف بظاهرة فقاعة الأسعار price bubble phenomenon، بالإضافة الى هذا الإجراء تقوم الإدارة بإخفاء الأخبار السيئة بطريقة غير منطقية، وتستمر هذه الإجراءات إلى أن يصبح المديرون غير قادرين على تأجيل الإعتراف بالأداء الفعلى ومنع الكشف عن الأخبار السيئة، فعندما يتم الإفصاح عن الأداء الفعلى المؤجل في نفس الوقت الذي توجد فيه مبالغة غير حقيقية في أسعار الأسهم، وكذلك الكشف عن الأخبار السيئة يحدث إنهيار اونخفاض في سعر السهم.

ويمثل تخزين أوجب الاخبار السيئة أحد أهم التفسيرات لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث يميل المديرون الى حجب الأخبار السيئة لفترة طويلة، بدافع تحقيق منافع خاصة بهم، او لظروف تمر بها الشركة كالضائقة المالية (He et al., 2019) وينتج عن منع المديرون تدفق المعلومات السلبية المتراكمة الى سوق الأوراق المالية، أن يصبح توزيع عوائد السهم غير متماثل (Zachro, S., F., Utama C., A., (2021) وعندما يصل حجم الأخبار السيئة المتراكمة لنقطة حاسمة لايمكن منع الكشف عنها دفعة واحدة وتصل هذه المعلومات بهذا الشكل لسوق الاوراق المالية، فإن ذلك يؤدي الى إنخفاض حاد في عوائد السهم ويترتب عليه حدوث إنهيار في أسعار الأسهم (Fu & Zhang, 2019; Dang et al., 2018; Habib et al., 2018)

ثانياً: بالنسبة للنظم المحاسبية، فتعتبر الأداة التي تستغلها الإدارة في ممارسة هذه الإجراءات، وتتعدد القنوات المتاحة أمام الإدارة للقيام بأنشطة تخزين الأخبار السيئة وتأجيل الإعتراف بالأداء الفعلى، واتخاذ قرارات انتهازية من خلال استغلال المعلومات، ومن هذه القنوات التي يمثل اكتشاف تحدياً كبيراً (عبد المجيد، ٢٠١٩، Callen & Fang, 2017)، إدارة الأرباح، والتلاعب في قيم حسابات الاستحقاق، وتغيير تصنيف بعض عناصر الأصول والخصوم، واستخدام الأدوات خارج الميزانية off-balance-sheet، كما يساعد ارتفاع مستوى غموض التقارير المالية المديرين على

أخفاء الأخبار السيئة، وإرفاق ملاحظات مبهمة للقوائم المالية، أيضا يؤدي استخدام التكلفة التاريخية في إعداد التقارير المالية الى الاستمرار في مشروعات استثمارية ضعيفة، ومن ثم الحصول على مكافآت قبل تاريخ استحقاق هذه المشروعات، ويترتب على ذلك عدم قدرة الأطراف الخارجية على تحديد القيمة السوقية لهذه المشروعات الاستثمارية قبل تاريخ استحقاقها، كما يستمر المديرون في المشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية السالبة بغرض تعظيم مكافاتهم، اذا كانت مكافاتهم بناء على خيارات الأسهم (Benmelech et al. (2010)، بالإضافة الى ما سبق يدفع تجنب الضريبة، والتحفظ المحاسبي، ومعدل تكرار التنبؤات الادارية (Hsu et al., 2018). وضعف الرقابة الداخلية (Kim, J., I., et.al. (2019) المديرين الى تخزين الاخبار السيئة لفترة طويلة، وتعتبر كل هذه الممارسات المحاسبية عامل رئيسي في حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم (Jeon. 2019; Liu and Zhong. 2018)

٢- **خطر التخلف عن سداد الالتزامات المالية:** يعتبر أحد أسباب حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم، لأن الشركة التي ترتفع فيها هذه المخاطر من المحتمل أن تكون أكثر عرضة للإفصاح عن أخبار مبالغ فيها وبشكل مفاجئ فاما أن تقوم الشركة بالإفصاح عن أخبار سيئة للغاية مما يترتب عليها حدوث إنهيار أسعار الأسهم، أو تقوم بالإفصاح عن أخبار جيدة للغاية مما يؤدي إلى ارتفاع كبير في سعر السهم، وأن هذه الأخبار المتطرفة تكون لها نتائج متطرفة مزدوجة، وهي اما الفشل والاستمرار كمنشأة مستمرة (Habib et al., 2018; Zhu, 2016)

٣ - **الاختلافات أوعدم التجانس في رأى أو معتقدات المستثمرين:** لكل فئة من المستثمرين (المتفائلون، المتشائمون، المرجحون للسوق) القدرة على الكشف عن أشارات المستثمرين الاخرين ويعتمد كل مستثمر على معلوماته في تقييمه لأسعار الأسهم، وقد تمنع القيود المفروضة على التداول ظهور ما لدى المستثمرين المتشائمين من معلومات سيئة عن أسعار الأسهم، فإذا اشترى مستثمرين لديهم معلومات متفائلة الأسهم ونشر مستثمرون متشائمون أخبار سيئة فانه يحدث هبوط في السعر، وبالتالي حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم (العيسوي؛ الطحان، ٢٠٢٠).

٤ - **ردود فعل المستثمرين على تقلبات أسعار الأسهم،** تؤدي التحركات في أسعار الأسهم الى دفع المستثمرين على اعادة تقييم تقلبات السوق، وزيادة علاوة تحمل المخاطر الأمر الذي يزيد من تاثير الأخبار السيئة ويؤدي الى تحقيق التواء سالب في عوائد الأسهم (حسين، ٢٠٢٠).

٥- **حجم وطبيعة نشاط وعمليات الشركة،** أن الشركات كبيرة الحجم يزداد لديها خطر الائتمان، وبالتالي تكون أكثر عرضة للأفلاس والشطب المالي من وكالات تصنيف الائتمان المعتمدة مما يترتب عليه حدوث إنهيار أسعار الأسهم ، أيضا من المحتمل أن تؤدي طبيعة نشاط وعمليات

الشركة لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم، فقد تواجه شركات البترول احتمال إنهيار أسعار البترول، (Habib, A., et.al. 2018 ; الصباغ ، ٢٠١٩).

**تبين للباحث مما سبق** وجود العديد من أسباب أو تفسيرات حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم، من أهمها انشطة ودوافع المديرين الأنتهازية، وأستغلال المديرين للعديد من الممارسات المحاسبية للقيام بذلك، مما يزيد من حالة عدم التجانس والاختلافات في معتقدات المستثمرين تجاة سهم الشركة، مما يظهر دور ضعف الرقابة الداخلية في زيادة قدرة الادارة على القيام بهذه الانشطة والممارسات التي تؤدي الى حدوث إنخفاض حاد في سعر سهم الشركة، الامر الذي يبرز ضعف الرقابة الداخلية كمحدد هام لخطر إنهيار أسعار الأسهم.

### ٧-٢-٣ محددات خطر إنهيار أسعار الأسهم

تناولت عدة دراسات (العيسوى، ٢٠٢٠، حسين، ٢٠٢٠، مليجي، ٢٠١٩، Chae, S-، ٢٠١٩) (J.,et.al. 2020; Habib, A., et.al. 2018; Kim, J., I., et.al. 2019) محددات خطر

إنهيار أسعار أسهم الشركات، وتم تصنيفها في خمس مجموعات متمثلة في الأتي:

١- **التقارير المالية وإفصاح الشركات**، وتضم كل من غموض التقارير المالية والتجنب الضريبي والتحفظ المحاسبى، وتبنى المعايير الدولية للتقارير المالية، وادوات الإفصاح الاختيارى ، قابلية التقارير المالية للقراءة، قابلية القوائم المالية للمقارنة، الديون قصيرة الأجل، حسابات المستحقات، جودة المعلومات المحاسبية، جودة المراجعة، ادارة الأرباح، فالتحفظ المحاسبى يؤدي الى إنخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم لأنه يحد من السلوك الانتهازي للإفصاح كاحد آليات إعداد التقارير المالية ويحد من دوافع وقدرة الإدارة على المغالاة في الأداء وإخفاء الأخبار السيئة ، مما يحد من عدم تماثل المعلومات (Kim and Zhang, 2016)، كما أشارت دراسة (حسين ، ٢٠٢٠) الى إن إخفاء الإدارة ممارسات التجنب الضريبي له أثاره السلبية على بعض المحددات كدرجة تعقد القوائم المالية وقابليتها للقراءة ومستوى العرض والإفصاح مما يقلل من مستوى الشفافية ويزيد من عدم تماثل المعلومات وبالتالي زيادة خطر إنهيار أسعار الأسهم، أيضا يؤدي ارتفاع مستوى غموض التقارير المالية نتيجة حجب المديرين للأخبار السيئة، لزيادة خطر إنهيار أسعار الأسهم، كما استنتجت دراسة (Kim, J., et.al. 2019) وجود ارتباط معنوي قوى بين مستوى غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، وأن الشركات التي تقوم بممارسات إدارة الأرباح الأنتهازية أكثر عرضة لخطر إنهيار أسعار الأسهم (Francis et al., 2016)

أيضا يؤدي تبني المعايير الدولية للتقارير المالية الى خفض خطر إنهيار أسعار الأسهم، نظرا لأنها تؤدي الى زيادة الشفافية من خلال الإفصاح الإضافي وتحسين درجة القابلية للمقارنة، ويخفف من تعقد التقارير المالية ويقلل من قدرة المديرين على حجب الأخبار السيئة (Defond et al., 2015؛ ماهر، ٢٠٢٠)، ووجد (Kim et al., 2016) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم، لأنها تحد من قدرة المديرين على حجب المعلومات السيئة، كما استنتجت دراسة (Kim, J., I., et.al. 2019) وجود علاقة قوية بين قابلية القوائم المالية للقراءة وخطر إنهيار الأسعار، فكتابة تقارير مالية معقدة تساعد المديرين في إخفاء المعلومات السلبية، ويمثل تعقد وكبر حجم التقارير المالية فرصة لإخفاء الأخبار السيئة، وبالتالي فإن صعوبة قراءة التقارير المالية أحد وسائل تخزين الأخبار السيئة (العيسوي، ٢٠٢٠).

وفما يتعلق بجودة المراجعة، أكدت دراسة (Feng et al., 2019) على أهمية جودة المراجعة كآلية مراقبة تساعد في حل مشاكل الوكالة بين المديرين وأصحاب المصالح، من خلال ممارسة دورا رقابيا على الإدارة، كما أن المراجعة من قبل شركات المراجعة الأربعة الكبار، تؤدي الى ارتفاع جودة التقارير المالية، وتحسين شفافية أعداد التقارير المالية، وزيادة قدرة المراجع عن منع واكتشاف أنشطة حجب المعلومات السيئة من قبل ادارة العمل، مما يترتب عليه تخفيض خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات (Lim et al., 2016; Callen & Fang, 2017)، كما استنتجت دراسة (الصباغ، ٢٠١٩) أن زيادة جودة المعلومات المحاسبية يعنى توافر الخصائص النوعية في المعلومات المحاسبية، وبالتالي زيادة المقدرة التفسيرية والتنبؤية والدور التقييمي لهذه المعلومات وهذا ينعكس في أسعار الأسهم مما يترتب عليه انخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم.

استنتجت دراسة (Dang et al., 2018)، أن الديون قصيرة الأجل تساعد في مراقبة سلوك ادارة الشركات المقترضة بعد التعاقد لكي تفصح عن المعلومات الضرورية ومن ثم تعزيز شفافية المعلومات مما يحد من تخزين الأخبار السيئة، وتؤدي الى تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم، اما دراسة (Zhu, 2016) فقد وجدت أن المبالغة في تحديد قيم حسابات الاستحقاق يحفز المديرين على تخزين الأخبار السيئة، مما يترتب عليه احتمال زيادة خطر إنهيار أسعار الأسهم، أيضاً، يمكن ان يؤدي الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كإحدى أدوات الإفصاح الإختياري، الى زيادة شفافية التقارير المالية ويقلل من عدم تماثل المعلومات، وتقليل الحاجة إلى تخزين الأخبار السيئة، مما يترتب عليه خفض خطر إنهيار أسعار الأسهم (Hunjra et al.2020)

٢- **الحوافز والخصائص الإدارية:** يعتبر حجب الاخبار السيئة محددا جوهريا لخطر انهيار أسعار الأسهم، ويتأثر هذا السلوك بالخصائص الادارية فى قرارات المديرين، فالشركات التى لديها مديرين تنفيذيين اصغر سنا وذو ثقة مفترطة تكون اكثر عرضه لهذا الخطر (Andreou et al., 2017)، ايضا فى ظل ارتفاع مخاطر الوكالة يمكن للمديرين استغلال بعض الممارسات للتهرب من مسؤولياتهم تجاه المساهمين دون مراقبة كعدم تماثل المعلومات لإخفاء المعلومات السلبية، واستخدام الاستحقاقات التقديرية غير الشفافة لإدارة الأرباح، أو القيام باستثمارات تؤثر فى أسعار الأسهم فى الأجل القصير، وبالتالي حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم فى مثل هذه الشركات Kim and Zhang, (2016)، هذا وتؤدى القدرة الإدارية العالية للمديرين دورا جوهريا فى تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال دورها فى تقليل تخزين الأخبار السيئة، وتخفيض تكاليف الوكالة وتقليل عدم التجانس فى رأى أو معتقدات المستثمرين (مليجي، ٢٠١٩).

٣- **محددات سوق رأس المال:** قد يؤدى عدم كفاءة السوق الى زيادة احتمال حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، نظرا لفشل المستثمرين فى فهم وتقييم الأخبار السيئة المخفية، وتقييمهم للشركات ذات الأخبار السيئة المخفية العالية والمنخفضة بنفس القيمة، مما يترتب عليه زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم (Zhu, 2016)، أيضاً يوفر سوق رأس المال نفسه دافعا لتخزين الأخبار السيئة، وقد يدفع الافصاح عن الأخبار السيئة المستثمرين العابرين الى بيع أسهمهم مما قد يؤثر على زيادة سيولة الأسهم، وخوفا من ذلك يحجب المديرون الأخبار السيئة، مما يؤدى الى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم (Chang et al., 2017, Chan et al., 2016).

٤- **آليات حوكمة الشركات:** تعتبر حوكمة الشركات آلية فعالة لتقليل سلوكيات الادارة الانتهازية وتخفيض من مستوى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح (Jeon., 2019)، حيث يترتب على ضعف آليات الحوكمة توفير بيئة رقابية ضعيفة، تسهل على إدارة الشركة إمكانية تخزين الأخبار السيئة أو إخفاء الأداء الضعيف للشركة على أمل التحسن فى المستقبل، كما تمكن الإدارة من استخدام العديد من الأساليب التى تجعل السعر السوقى للسهم مبالغ فيه ولا يتناسب مع الأداء الفعلى للشركة، وهو ما يمثل مؤشراً لإمكانية حدوث خطر انهيار سعر السهم، وبالتالي فإن مدى قوة أو ضعف آليات حوكمة الشركات يمكن أن تؤثر سلباً أو إيجاباً على مستوى خطر انهيار سعر السهم، (العيسوى، ٢٠٢٠).

٥- **الاليات المؤسسية غير الرسمية:** قد تكون الاليات الرسمية ضعيفة واقل تطوراً مما يعطى الاليات غير الرسمية كالقواعد والقيم الخاصة بالشركة، وأخلاقيات الإدارة، وقواعد السلوك فى

الاعمال التجارية أهمية خاصة، فمثلا تقيد المعتقدات الدينية المديرين التنفيذيين من اكتتاز الاخبار السيئة مما يقلل خطر إنهيار أسعار الأسهم (Li et al., 2017، مليجي، ٢٠١٩) .

**ويخلص الباحث مما سبق،** ان خطر إنهيار أسعار الأسهم قد يتأثر بعدة محددات، والذي يظهر معه الدور الذي تلعبه ضعف الرقابة الداخلية فى التأثير على معظم هذه المحددات والذي يزيد من تأثيرها على عوائد وتوزيعات الأسهم، ومن ثم أثرها على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

### ٣-٧ العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات

توصلت الدراسات (Lee, J., S., Habib, A., et.al., 2018 ; Amy E. Ji, 2019) ، التي اهتمت بدراسة ضعف الرقابة الداخلية كأحد المسببات والمحددات المؤثرة التي تقسر التغير او الاختلاف فى احتمال حدوث خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات، الى أن ضعف الرقابة الداخلية يعتبر محدد هام وبشكل متزايد لخطر إنهيار أسعار الأسهم والتي قد تتجاوز أهميته محددات خطر إنهيار أسعار الأسهم المعروفة الاخرى، نظرا لتأثيره القوي على قيم العوائد المتطرفة السالبة، حيث أن الافصاح عن وجود نقاط ضعف بالرقابة الداخلية يرتبط باحتمال حدوث قيم سلبية شديدة اوشاذة فى توزيعات عوائد سهم الشركة، Kim, J., et.al.(2019)، كما وثقت هذه الدراسات بعض الآثار الأولية لضعف الرقابة الداخلية، حيث أظهرت أنه غالبًا ما يرتبط ضعف الرقابة الداخلية بسوء إدارة الشركات، ويجعل من الصعب مراقبة السلوك الانتهازي والحد من إدارة الأرباح الانتهازية للمديرين، نظرًا لأن ضعف الرقابة الداخلية لا يمكنها منع الأخطاء الإجرائية والتقديرية، كما يؤدي ضعف الرقابة الداخلية إلى ارتفاع تكاليف الأسهم والديون بسبب ارتفاع مخاطر المعلومات التي يستغلها المقرضون لرفع تكاليف القروض وأن المستثمرين يزيدون من تقديراتهم لمخاطر الشركات التي تفصح عن ضعف الرقابة الداخلية Gao and Jia, (2016)، كما يؤدي إلى زيادة مخاطر الأعمال وتفاقم مشاكل الوكالة وتقليل كفاءة التعاقد، وبالتالي فإن خطر إنهيار أسعار الأسهم يكون أكثر وضوحاً فى الشركات التي لديها ضعف فى بيئة الرقابة الداخلية (العيسوى ؛ الطحان، ٢٠٢٠؛ Leventis et al., 2013)، كما يؤثر على مستوى جودة القرارات فالشركات التي لديها ضعف الرقابة الداخلية من المرجح أن تتخذ قرارات دون المستوى الأمثل، مما يؤثر بشكل سلبى على كفاءة الاستثمار، كذلك إنخفاض الكفاءة التشغيلية فى هذه الشركات مما يؤدي إلى قرارات تشغيلية سيئة، كما يؤدي إلى إنخفاض موثوقية المعلومات المالية والتي تؤثر بدورها على القرارات الإدارية المتعلقة بالإنتاج والاستثمار. Caplan, D, et. Al., (2018)

ولقد ركزت عدة دراسات (Lobo, G., et. al., 2020 ; Skiafe et al. 2013 ; Zhou, Kim, J.-B., Yeung, I., 2014) على أثر ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال تأثيرها على بيئة عملية إعداد التقارير المالية، وتوصلت الى أن ضعف الرقابة الداخلية يؤثر بالسلب على بيئة عملية إعداد التقارير المالية التي تمثل محدداً جوهرياً لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم (عبد المجيد، ٢٠١٩)، نظراً لأن ضعف الرقابة الداخلية تحفز المديرين على الانتهازية الإدارية في إعداد التقارير المالية وتوفر لهم قدرة وفرصاً أكبر لحجب الأخبار السيئة والمعلومات السلبية عن أداء الشركة لفترة طويلة، مما يؤدي الى انخفاض دقة إعداد التقارير المالية، وعدم الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية التي ترتبط بعلاقة موجبة مع خطر إنهيار أسعار الأسهم (Hong S., Lee J., 2015)، مما يشير إلى أن تأثير ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم يُرجع بشكل رئيسي إلى عملية إعداد التقارير المالية، وذلك للاتى (Lobo, G., et. al., 2020 ; Kim.,J., I., et.al. 2019):

(أ) يترتب على انخفاض دقة إعداد التقارير المالية وعدم التاكيد بشأن موثوقيتها بسبب ضعف الرقابة الداخلية، زيادة الاختلاف وعدم التجانس في رأى ومعتقدات المستثمرين فيما يتعلق بتقييم الشركة وأسهمها وحول مخاطر الاستثمار في المستقبل، فارتفاع التباين والاختلاف في رأى المستثمر يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم (Zhou, J., Kim, J.-B., Yeung, I., 2014).

(ب) تمكّن عدم الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية الناتجة عن ضعف الرقابة الداخلية المديرين من حجب الأخبار السيئة أو المعلومات غير المرغوب فيها بشكل انتهازى، مما يزيد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتتفاقم هذه المشكلة مع انخفاض جودة التقارير المالية حيث يتم استخدام جودة التقارير المالية كمقياس لعدم تماثل المعلومات، وبالتالي يعتبر ضعف الرقابة الداخلية من الاسباب الرئيسية لعدم تماثل المعلومات وإنخفاض جودة التقارير المالية، وحيث ترتبط جودة التقارير المالية بشكل سلبى بخطر إنهيار أسعار الأسهم، فأن ضعف الرقابة الداخلية يزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم Lee, J., S., Cho, E., Choi, H., S., 2016).

ونظراً لان ظاهرة "إخفاء او حجب الأخبار السيئة" تمثل التفسير السائد لإنهيار أسعار الأسهم لانها أحد مظاهر إخفاء الأداء الضعيف للمعلومات المالية الناتج عن ضعف الرقابة الداخلية (Habib, A., et. al., 2018; Araghi & Tang, D., et.al.(2019)، فقد ركزت دراسات (Lashgari, 2017) على أثر ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال تأثيرها على زيادة قدرة وحوافز الإدارة على تجاوز إجراءات الرقابة وحجب او إخفاء الأخبار السيئة،

وذلك من خلال استغلال الإدارة للمشاكل المحاسبية والإدارية الناتجة عن ضعف الرقابة الداخلية كإحتمالات التلاعب بالأرباح، وإنخفاض مستوى شفافية المعلومات وجودة الإفصاح، وزيادة فجوة عدم تماثل المعلومات، وإنخفاض جودة التقارير المالية، وإعادة صياغة التقارير المالية (Chen et al., 2017)، وبالتالي، يتوقع أن تواجه الشركات التي تفصح عن وجود ضعف فى الرقابة الداخلية بإنهيار سعر السهم لأن إخفاء الأخبار السيئة يؤدي فى النهاية إلى إنهيار أسعار الأسهم، وبناء عليه، فإن وجود والافصاح عن ضعف الرقابة الداخلية يؤثران بشكل تدريجى وتضاعفى فى خطر إنهيار أسعار الأسهم، وتعتمد العلاقة الإيجابية بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم بشكل أساسى على ضعف الرقابة الداخلية على مستوى الشركة ككل اكثر من نقاط الضعف الخاصة بحساب او بند معين، وتزداد مع تزايد عدد نقاط الضعف الجوهرية ويزداد حدة هذه العلاقة خلال الأزمات المالية (Lobo, G., et. al., (2020)

يتضح مما سبق إن غالبية الدراسات التى تناولت فحص ضعف الرقابة الداخلية كمحدد لخطر إنهيار أسعار الأسهم ركزت على عملية إعداد التقارير المالية وعدم تماثل المعلومات أو ميل المديرين إلى إخفاء المعلومات السيئة، ومع ذلك اظهرت عدة دراسات (Zhou, J., Kim, J.-B., Yeung, I., 2014; Kim, Song and Zhang 2011)، إن ضعف الرقابة الداخلية لا يؤثر فقط على عملية إعداد التقارير المالية بل يمتد تأثيره الى بيئة أعمال الشركة ككل، وأن ضعف الرقابة الداخلية يعتبر مؤشر هام على جودة نظام إنتاج المعلومات بشكل عام ونظام اعداد التقارير المالية بشكل خاص (Kim and Zhang, (2014 أيضاً يتضمن بيئة المعلومات التى يتم الافصاح عنها ككل سواء المعلومات الداخلية وال خارجية، وسواء المعلومات المالية اوغير المالية، كما يؤثر على استقرار سوق الأسهم من خلال العديد من القنوات المباشرة وغير المباشرة Tang, D., et.al.(2019)، كما يختلف خطر إنهيار أسعار الأسهم عندما تواجه الشركات أنواعاً مختلفة من ضعف الرقابة الداخلية ذات مستويات مختلفة من الحدة، وأن الارتباط بينهما يكون أقوى عند ارتفاع مستوى حدة ضعف الرقابة الداخلية، كما يتوقع أن تكون مشاكل ضعف الرقابة الداخلية المتعلقة بالاحتيال المالى أكثر جوهرية وخطورة بطبيعتها، لأنها ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالانتهازية الإدارية فى التقارير النهائية، لذلك يتوقع أن يكون الارتباط بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر الإنهيار أقوى بالنسبة لضعف الرقابة الداخلية ذات الصلة بالاحتيال Zhou, Kim and Yeung, (2014)، أيضاً يرتبط ضعف الرقابة الداخلية المتعلق بإيرادات وتكلفة البضاعة المباعة ارتباطاً وثيقاً بخطر إنهيار أسعار الأسهم أكثر من أنواع ضعف الرقابة الداخلية الأخرى، لأن معالجة



الإيرادات والمصروفات من أكثر الطرق شيوعاً لإدارة الأرباح، ويستخدمها المديرون لإخفاء الأداء المالي السيئ (Feng et al. (2009).

**مما سبق يمكن للباحث القول أن ضعف الرقابة الداخلية يؤثر على خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال التأثير على نظم انتاج المعلومات ككل، ومن خلال العديد من القنوات المباشرة وغير المباشرة، كذلك من خلال زيادة حافز المديرين لإخفاء المعلومات السلبية وأداء الشركة الضعيف، أيضا يزيد من الممارسات الانتهازية للمديرين كأدارة الأرباح.**

#### ٧-٤ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضى البحث

تناولت الدراسات السابقة ضعف الرقابة الداخلية والنتائج المترتبة عليه، وأيضا خطر إنهيار أسعار الأسهم واسبابه ومحدداته، كذلك العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، والعوامل المؤثرة على العلاقة بينهما، وفيما يلي أهم هذه المجموعات من الدراسات.

#### ٧-٤-١ الدراسات التي فحصت محددات وأثار ضعف الرقابة الداخلية

وجدت دراسة (Chen (2012), Y., et.al., أن الشركات التي تعاني ضعف الرقابة الداخلية تكون صغيرة الحجم، وقل عمرها، وأكثر تعقيداً، وأسرع نمواً، وتخضع لعملية إعادة الهيكلة، ولديها تغييرات تنظيمية حديثة، وتتعرض لمخاطر محاسبية أكبر، وكثرة استقالة المراجعين وقلّة الموارد المخصصة للرقابة الداخلية، كما اوضحت دراسة (مليجي، وآخرون، ٢٠١٦)، وجود علاقة ارتباط سالبية بين ضعف الرقابة الداخلية وكل من التحفظ المحاسبى، وعمر الشركة، ونمو المبيعات، والخسائر المتراكمة، وجودة لجان المراجعة وعلاقة ارتباط موجبة مع استقالة المراجع.

استنتجت دراسة (حمودة، ٢٠١٧) ارتفاع نسبة ضعف الرقابة الداخلية فى شركات قطاع العقارات المقيدة فى البورصة المصرية، وأوصت بضرورة تحسين فعالية نظام الرقابة الداخلية من خلال زيادة الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة، وضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بوضع التشريعات وفرض عقوبات مشددة للحد من ممارسات إدارة الأرباح.

وجدت دراسة (Skaife, et al. (2013)، أن ضعف الرقابة الداخلية يتسبب فى ارتفاع مخاطر المعلومات ويستغل المقرضون هذه المخاطر لرفع تكاليف القروض، مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الأسهم والديون، كما استنتجت دراسة (Luo He, et.al, (2013)، أن ضعف الرقابة الداخلية يتيح فرص الاحتيال، وتسهيل إدارة الأرباح، وزيادة الحوافز الإدارية للتلاعب بالأرباح لزيادة مكافآت الادارة، والتأثير على أسعار الأسهم، وتوصلت دراسة (Chen et al. (2013) الى وجود ارتباط

سلبى بين جودة الرقابة الداخلية وإدارة الأرباح، وبالتالي، وجود ارتباط سلبى بين ضعف الرقابة الداخلية وجودة الأرباح، واستنتج (Caplan, D, et. al., (2018) أن ضعف الرقابة الداخلية يؤدي الى تكرار إعادة صياغة التقارير المالية، وانخفاض موثوقية المعلومات المالية والتي تؤثر بدورها على القرارات الإدارية المتعلقة بالإنتاج والاستثمار، ووجد (Lee JH, et., al., (2016) ارتباط ضعف الرقابة الداخلية بعلاقة سلبية مع كفاءة الاستثمار، وأن المستثمرين يزدون من تقييمات مخاطر الاستثمار كرد فعل لإفصاحات ضعف الرقابة الداخلية، كما أظهر (Lashgari Z, et. al., (2015) أن ضعف الرقابة الداخلية يخفض من جودة المستحقات التي تعد مكوناً حاسماً في إعداد التقارير المالية، وبالتالي فإن الشركات التي لديها ضعف الرقابة الداخلية قد تواجه بمشاكل مالية ومشاكل إفصاح، وانخفاض جودة التقارير المالية.

#### ٧-٤-٢ دراسات اهتمت بفحص العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم

تناولت عدة دراسات أثر ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم من منظور مشاكل الوكالة، فأكدت دراسة (العيسوى؛ الطحان، ٢٠٢٠) على أن خطر إنهيار أسعار الأسهم يكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تعاني من ضعف الرقابة الداخلية وذلك لأن ضعف الرقابة الداخلية يؤدي إلى زيادة مخاطر الأعمال وتفاقم مشاكل الوكالة وتقليل كفاءة التعاقد، وتوصلت دراسة (مليجي واخرون ، ٢٠١٦)، الى أن ضعف نظام الرقابة الداخلية يؤدي الى مشكلة وكالة كبيرة لأنه يوفر فرصة للمديرين لاتخاذ قرارات تشغيلية ومالية تخدم مصالحهم الخاصة على حساب مصالح الأطراف الأخرى ذات العلاقة، وفي هذا الأطار استنتجت دراسة (Zachro, S., F., Utama C., A., (2021) ، أن الشركات ذات مخاطر الوكالة المرتفعة اكثر عرضه لخطر إنهيار أسعار الأسهم حيث يسعى المديرون لتحقيق مصالحهم الخاصة باستغلال عدم تماثل المعلومات لحجب المعلومات السلبية حتى لا تنخفض أسعار الأسهم على المدى القصير، ويتم ذلك عن طريق إدارة الأرباح، ولأن حجب وتأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة لن يستمر طويلاً ويؤدي في النهاية إلى إنخفاض كبير في أسعار الأسهم، لذلك فإن عدم تماثل المعلومات وإدارة الأرباح من مسببات حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم، كما أستنتجت دراسة (Chae, S. , J., et.al. (2020)، أنه من منظور تكلفة الوكالة، يمتلك المديرون العديد من الحوافز لإخفاء المعلومات السلبية، وعندما تتراكم هذه المعلومات السلبية لفترة طويلة ولا تنعكس في سعر السهم، يصبح سعر

السهم أكبر من القيمة الفعلية له ويشكل فقاعة bubble وعندما تتجاوز المعلومات السلبية المتراكمة حدود الاحتفاظ بها، يتم نشرها إلى السوق، مما يؤدي إلى خطر الإنهيار.

ومن منظور أثر ضعف الرقابة الداخلية على بيئة إعداد التقارير المالية، ونظام إنتاج المعلومات ككل، تناولت عدة دراسات أثر ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، فتوصلت دراسة (Tang, D., et.al.(2019)، الى أن ضعف الرقابة الداخلية يتضمن بيئة المعلومات ككل التي يتم الإفصاح عنها سواء المعلومات الداخلية اوالخارجية، وسواء المالية اوغير المالية، فضعف الرقابة الداخلية يؤثر على استقرار سوق الأسهم من خلال العديد من القنوات المباشرة وغير المباشرة، ومن ثم يؤثر بشكل كبير على خطر إنهيار أسعار الأسهم، وتوصلت دراسة Kim.,J., I., (2019). et.al. الى أن ضعف الرقابة الداخلية يرتبط باحتمال حدوث قيم سلبية شديدة في توزيعات العائد، وأن تأثيره على خطر إنهيار أسعار الأسهم يُرجع بشكل رئيسي إلى عملية إعداد التقارير المالية، وأكدت دراسة (Hong S., Lee J., (2015)، على أن خطر إنهيار أسعار الأسهم يرتبط إيجابيا بالتقارير المالية غير الشفافة وأن ضعف الرقابة الداخلية على إعداد التقارير المالية في ضوء الإفصاحات بموجب القسم ٤٠٤ من قانون SOX، يزيد من عدم تماثل المعلومات من خلال إنتاج تقارير مالية غير موثوقة و/ أوغير شفافة، مما يؤدي لاحقاً إلى إنهيار أسعار الأسهم.

كما أظهرت دراسات (Lee J, Cho E., Choi H., 2016, Amy E. Ji, 2019) أن ضعف الرقابة الداخلية يؤدي إلى خفض جودة التقارير المالية وجودة المعلومات المقدمة للاطراف الخارجية، مما يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين وأصحاب المصلحة الخارجيين، نظراً لأن ضعف الرقابة الداخلية لايمكنها منع الأخطاء الإجرائية والتقديرية، وإدارة الأرباح الانتهازية، مما يؤدي الى احتمال حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم.

قدمت دراسة (Wang, F., Hu, J.,(2020) من خلال دراسة العلاقة بين الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم بالتطبيق على عينه من الشركات الصينية في الفترة ما بين ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٩، الآلية الخاصة بكيفية تأثير فعالية الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، فإوضحت أن: (١) فعالية الرقابة الداخلية مرتبطة بشكل سلبى بخطر إنهيار أسعار الأسهم ؛ (٢) فعالية الرقابة الداخلية مرتبطة بشكل إيجابى بالشفافية، (٣) الشفافية مرتبطة بشكل سلبى بخطر إنهيار أسعار الأسهم، و (٤) فعالية الرقابة الداخلية لها تأثير وسيط جزئى على العلاقة بين فعالية الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، وبالتالي فإن الرقابة الداخلية الفعالة يمكن أن تقلل من خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال تعزيز الشفافية، ومن ثم فإن ضعف الرقابة الداخلية يزيد من

Chen, J., Chan, K., C., and Dong, W., أيضا قدمت دراسة، خطر إنهيار أسعار الأسهم، (2016)، أدلة على وجود علاقة سلبية وجوهريّة بين جودة نظام الرقابة الداخلية وآلياتها وخطر إنهيار سعر السهم بالتطبيق على البيئة الصينية في الفترة من 2007 إلى 2010، وأشارت إلي أن زيادة جودة الرقابة الداخلية تقلل من احتمالات التلاعب بالأرباح، وتحسن من مستوى شفافية المعلومات، وتعمل على تضيق فجوة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي فإن ضعف الرقابة الداخلية يرتبط إيجابيا بشكل كبير وهام بخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات.

فحصت دراسة (Lobo, G., et al., (2020)، العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات للفترة من 2003 إلى 2010، واستنتجت أن الشركات التي تفصح عن ضعف جوهري في الرقابة الداخلية بموجب القسم 302 من SOX تعتبر أكثر عرضة لإنهيار أسعار الأسهم، وأن كل من طبيعة ومدى ضعف الرقابة الداخلية ترتبط بخطر إنهيار أسعار الأسهم، كما استنتجت ان الارتباط الإيجابي بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم يتعلق بضعف الرقابة الداخلية على مستوى الشركة ككل أكثر من نقاط الضعف على مستوى حساب اوبند معين، كما يساهم علاج ضعف الرقابة الداخلية في خفض هذا الخطر، ايضا توصلت دراسة (Zhou, Kim, and Yeung (2014)، الى وجود علاقة ارتباط إيجابي بين الإفصاح عن ضعف الرقابة الداخلية المعتمد من المراجع بموجب القسم 404 من SOX وخطر إنهيار أسعار الأسهم، وينخفض هذا الارتباط الإيجابي بعد الإفصاح الأولى عن ضعف الرقابة الداخلية ويختفى بعد معالجته .

ومن منظور حجب الأخبار السيئة، قدمت دراسة (Zhou, J., Kim, and Yeung, (2014) دليلاً على أن الشركات التي لديها ضعف الرقابة الداخلية تنشر تقارير مالية أقل شفافية أو غير شفافة، مما يحفز المديرين على الانتهازية الإدارية في إعداد التقارير المالية، ويمكنهم من حجب الأخبار السيئة عن أداء الشركة، وعندما تظهر المعلومات السلبية المخفية فجأة بعد وصولها لنقطة حاسمة، فإنها تؤدي إلى عائد سلبي كبير للغاية على الأسهم، وبالتالي، يرتبط ضعف الرقابة الداخلية بشكل إيجابي باحتمال ملاحظة الإنخفاض المفاجئ في أسعار الأسهم أو القيم السلبية شديدة التطرف للعوائد أي إنهيار أسعار الأسهم، وبالتالي، فإن الشركات ذات ضعف الرقابة الداخلية أكثر عرضة لاحتمال حدوث إنهيار أسعار الأسهم، وهذه النتيجة متسقة في ظل استخدام المقاييس المختلفة لخطر إنهيار أسعار الأسهم.

بحث دراسة (Araghi. S., M., Lashgari. Z., 2017)، أثر ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في بورصة طهران في الفترة ٢٠١١-٢٠١٦، واستنتجت أن نقاط الضعف الجوهرية في الرقابة الداخلية لها آثار هامة على خطر إنهيار أسعار الأسهم وتؤدي لزيادته، واوصت بأن يتخذ المديرون خطوات جادة للحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال تصميم وتنفيذ نظام رقابة داخلية فعال ورقابة مستمرة، كما اوصت بمسؤولية المراجعين عن إبداء الرأي حول الالتزام بتنفيذ الرقابة الداخلية الفعالة من جانب الشركات في تقرير المراجعة.

ويخلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة إلي ان هناك اتفاق بينها على إن هناك علاقة ارتباط بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، ولكنها خلت من أى دراسة تتناول العلاقة موضوع البحث في بيئة الاعمال المصرية، وأن معظمها طبقت في بيئات متقدمة، كما انها اختلفت فيما بينها في طريقة قياس متغيرات الدراسة والفترات الزمنية التي اجريت فيها، هذا ويؤيد الباحث نتائج الدراسات السابقة، فيما توصلت إليه من أن ضعف الرقابة الداخلية يؤدي إلى حدوث خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات، وذلك لان ضعف الرقابة الداخلية تؤدي الى الكثير من الاثار كزيادة ممارسات ادارة الارباح وحجب الاخبار السيئة وإخفاء أداء الشركة الضعيف، إنخفاض جودة التقارير المالية وعدم تماثل المعلومات، حيث يؤثر على بيئة عملية إعداد التقارير المالية، وبيئة نظم انتاج المعلومات، ويؤدي الى مشاكل الوكالة وكل هذا يعتبر من المحددات الهامة لخطر إنهيار أسعار الأسهم، مما يترتب عليه زيادة خطر إنهيار أسعار الأسهم، وبالتالي فإنه يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

**H<sub>1</sub>: لضعف الرقابة الداخلية تأثير ايجابي معنوى على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

**٣-٤-٧ أثر جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم**

يؤثر ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم عن طريق عدة مسببات منها زيادة سلوك حجب الأخبار السيئة وزيادة احتمالية الأحداث السلبية المتطرفة، وتعتبر جودة المراجعة من العوامل التي يمكن أن تؤثر على آثار ضعف الرقابة الداخلية على هذه المسببات، وبالتالي يعتبر هذا المتغير من أهم العوامل التي تؤثر على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار

الأسهم، فجودة المراجعة تحد من المخاطر في الأسواق المالية، وتخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم (DeFond et al. 2015، Robin and Zhang 2015)

بحثت دراسة (Lim, H., et.al., (2016) العلاقة بين جودة المراجعة، وتبنى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، وذلك على عينة مكونة من ٦٥٧ شركة تتضمن ٧٥٧٤ مشاهدة في كوريا الجنوبية خلال الفترة ٢٠٠٢ إلى ٢٠١٤، واستنتجت الدراسة أن ارتفاع جودة المراجعة يؤدي الى خفض خطر إنهيار أسعار الأسهم، خاصة بالنسبة للشركات التي يتم مراجعتها بواسطة احدى شركات المراجعة الأربعة الكبار، حيث يؤدي ارتفاع جودة المراجعة إلى تخفيض الأخطاء والمخالفات وتحسين شفافية التقارير المالية وتخفيض ممارسات ادارة الأرباح وتخفيض تكاليف الوكالة وزيادة القدرة على اكتشاف أنشطة حجب المعلومات السيئة، كما توصلت دراسة (عبد المجيد، ٢٠١٩)، إلى أن جودة المراجعة تؤدي إلى تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم بشكل جوهري.

تؤكد دراسة (Habib et al., 2018) على أهمية جودة المراجعة في التأثير على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات، وذلك لكون المراجعة احد أدوات التحقق من مصداقية أحد أهم مصادر المعلومات التي يستخدمها المستثمرون والمحللون الماليون وغيرهم وهي التقارير المالية، وبالتالي فان لها دورا جوهريا في تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم، ويمكن قياس جودة المراجعة باستخدام العديد من المقاييس، من أهمها مراجعة الشركة بواسطة شركة من شركات المراجعة الأربعة الكبار Big4، حيث أن المراجعة من قبل هذه الشركات يؤدي إلى ارتفاع جودة التقارير المالية، ويؤدي إلى تخفيض الأخطاء والمخالفات، وتحسين شفافية عملية إعداد التقارير المالية، والتقليل من عمليات إدارة الأرباح، والقدرة على تقليل تكاليف الوكالة من خلال ممارسة دورا رقابيا على الإدارة، مما يترتب عليه زيادة القدرة على اكتشاف أنشطة تخزين الأخبار السيئة، وبالتالي فإن جودة المراجعة لها تأثير على تخفيض خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات، وهو الأمر الذي يدل على إمكانية تأثير ذلك على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم (Lim et al., 2016 Callen. & Fang, 2017; DeFond et al., 2015;)

إستنتحت دراسة (Chae,S.,J., et.al., (2020)، أن الشركات التي تمت مراجعتها من قبل مراجعي Big4 تواجه خطر إنهيار أسعار أسهم أقل، مما يعنى أن جودة المراجعة قد تكون أحد العوامل التي تخفف من خطر إنهيار أسعار الأسهم وذلك من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات من خلال لعب دور آلية فعالة لحوكمة الشركات لتقليل تكاليف الوكالة بين أصحاب المصلحة الداخليين

والخارجيين، كما من المرجح أن تقلل شركات المراجعة الأربعة الكبار من الممارسات الإدارية الانتهازية المتعلقة بالأرباح، أيضاً تتمتع هذه الشركات باستقلالية عالية نسبياً بسبب انخفاض اعتمادها الاقتصادي على العميل كما أنها تقلل من احتمالية سوء سلوك العميل.

هدفت دراسة (Chen, Y., et.al., 2012) ، إلى تحديد (أ) ما إذا كان إرتفاع جودة المراجعة يؤدي إلى إنخفاض معدل ضعف الرقابة الداخلية، (ب) ما إذا كان هناك ارتباط بين جودة المراجعة ومعالجة ضعف الرقابة الداخلية، واطهرت النتائج أن المراجعة من قبل مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، وحجم مكتب المراجع، والتخصص الصناعي للمراجعين ومدة المراجع لها علاقة سلبية كبيرة بحدوث مشاكل الرقابة الداخلية، كما أن جودة المراجعة تساعد في تقليل احتمالية وجود أنواع مختلفة من ضعف الرقابة الداخلية، أيضاً استنتجت أن معالجة ضعف الرقابة الداخلية مرتبطة بشكل سلبي بجميع مقاييس جودة المراجعة، مما يشير إلى أن الشركات التي تم مراجعتها من قبل مراجعين ذوي جودة عالية مرتبطة بمعالجة أسرع لضعف الرقابة الداخلية، مما يشير إلى أن مقاييس جودة المراجعة تؤدي إلى إنخفاض معدل ضعف الرقابة الداخلية.

أكدت دراسة (Feng et al., 2019) على أهمية جودة المراجعة كآلية مراقبة تساعد في حل مشاكل الوكالة بين المديرين وأصحاب المصالح، وبالتالي تخفف من خطر إنهيار أسعار الأسهم، وذلك لقدرة المراجع على تخفيف ممارسات إدارة الأرباح، كما استنتجت وجود علاقة عكسية بين التخصص الصناعي للمراجع وخطر إنهيار أسعار الأسهم، وفي هذا السياق فحصت دراسة (Mahmoodabadia, H., et.al., 2017) تأثير التخصص الصناعي للمراجع على العلاقة بين جودة الإفصاح وخطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة طهران لعينة مكونة من ٥٨ شركة في الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٥، وتم استخدام مدخل حصة السوق لقياس مستوى التخصص الصناعي للمراجع، والانحراف السلبي لعائد الأسهم لقياس خطر إنهيار سعر السهم، وأستنتجت أن التخصص الصناعي للمراجع، كمتغير معدل، يؤدي إلى زيادة العلاقة السلبية بين جودة الإفصاح وخطر إنهيار أسعار الأسهم، أيضاً توصلت دراسة (Callen & Fang, 2017) إلى أن طول فترة تعاقد المراجع مع الشركة يؤدي إلى ارتفاع المعرفة التخصصية للمراجع بالعميل، مما يدعم قدرة المراجع على اكتشاف أو منع أنشطة تخزين الأخبار السيئة، وبالتالي تخفض خطر إنهيار أسعار الأسهم.

اظهرت دراسة (Chen, J., Chan, K., C., and Dong, W., 2016)، أنه قد يكون لدى المراجعين الأربعة الكبار حوافز قوية لدفع الشركات للكشف عن الأخبار السيئة في الوقت المناسب

وتقديم اقتراحات لمساعدة الشركات على تقليل ظهور الأحداث السلبية المتطرفة وآثارها، ومن المتوقع أن تحل المراجعة محل الرقابة الداخلية في تقليل خطر الإنهيار.

اختبرت دراسة (الصباغ، ٢٠١٩) أثر جودة المعلومات المحاسبية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من خلال عينة مكونة من ١٠٠ شركة بعدد مشاهدات ٢٨٠٠ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠١٢ - ٢٠١٨، وظهرت نتائج الدراسة ان هناك علاقة ارتباط سلبية بين جودة المعلومات المحاسبية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، كذلك وجود علاقة سلبية بين جودة المراجعة وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات وكذلك يختلف التأثير السلبى لجودة المعلومات المحاسبية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات باختلاف جودة المراجعة.

**ويخلص الباحث من تحليل الدراسات التي تناولت تأثير جودة المراجعة على خطر إنهيار أسعار الأسهم إلى انها اتفقت فيما بينها على أن ارتفاع جودة المراجعة يؤدي إلي تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم، واختلفت فيما بينها في طريقة قياس جودة المراجعة، وتوجد ندرة في الدراسات التي تناولت أثر جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، ويؤيد الباحث ما توصلت إليه نتائج الدراسات السابقة، من إن جودة المراجعة تؤدي إلي تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم وذلك لان المراجعة هي أحد أدوات التحقق من صحة ومصداقية أحد أهم مصادر المعلومات التي يستخدمها أصحاب المصالح والمحللون الماليون وغيرهم وهي التقارير المالية، وبالتالي فان لها دور جوهري في تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم وبالتالي يمكن صياغة الفرض الثانى للبحث فى صورته البديلة على النحو التالى:**

**H<sub>2</sub>: يختلف التأثير الإيجابي المعنوى لضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة.**

## ٧-٥ منهجية البحث

سار البحث فى شقه الأول كدراسة نظرية مكنت الباحث من اشتقاق فرضى البحث، ويسير البحث فى شقه الثانى كدراسة تطبيقية، يتم عرض أركانها كما يلي:

### ٧-٥-١ هدف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية إختبار فرضى البحث وتحديداً إختبار العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات، وكذلك إختبار تأثير جودة المراجعة، كمتغير معدل على هذه العلاقة من خلال التحليل الاساسى، ثم إختبار تأثير المتغير المعدل على خطر إنهيار



أسعار الأسهم كمتغير رقابي من خلال التحليل الإضافي، كما يتم اجراء تحليل الحساسية لإختبار العلاقة محل الدراسة مرة أخرى من خلال قياس المتغير المستقل باستخدام مقياس اخر بخلاف المستخدم فى التحليل الاساسى.

### ٧-٥-٢ مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة كل الشركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهماها فى البورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٥) الي عام (٢٠١٩)، ولاختيار العينة يجب توافر التقارير المالية والقوائم المالية المؤقتة لها بانتظام خلال فترة الدراسة، مع توافر البيانات الكافية والملائمة لحساب متغيرات الدراسة، وبناء عليه، تم اختيار عينة تتكون من (٨٥) شركة غير مالية، وبلغت عدد المشاهدات ١٧٠٠ مشاهدة قياسا على (Hessian, 2018، مليجى، ٢٠١٩) ويوضح جدول رقم (١) حصر وتبويب عينة الدراسة إلى القطاعات التى تنتمى إليها، وعدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالى مفردات العينة.

جدول ١: عدد شركات العينة مصنفة قطاعات

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاع
١٧,٦%	١٥	العقارات
٧%	٦	الموارد الأساسية
١٥,٣%	١٣	التشييد ومواد البناء
٨,٢%	٧	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
٤,٧%	٤	كيماويات
٤,٧%	٤	منتجات منزلية وشخصية
١٧,٦%	١٥	اغذية ومشروبات
٢,٤%	٢	موزعون وتجارة تجزئة
١,٢%	١	مرافق
٨,٢%	٧	رعاية صحية وادوية
١,٢%	١	إعلام
٨,٢%	٧	سياحة وترفيه
٢,٣%	٢	تكنولوجيا المعلومات
١,٢%	١	الغاز والبتروال
١٠٠%	٨٥	الإجمالى

### ٧-٥-٣ مصادر الحصول على البيانات

اعتمد الباحث فى جمع بيانات الدراسة التطبيقية على تحليل محتوى التقارير المالية لشركات العينة خلال فترة الدراسة، حيث تعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية سواء بالقوائم المالية الربع سنوية او المتوفرة بمصادر المعلومات والمتاحة على موقع ارقام، وموقع شركة مصر،

وموقع مباشر مصر ومواقع الشركات الالكترونية، وموقع البورصة المصرية وما توفره عبر موقعها الالكتروني من بيانات يومية عن أسعار الأسهم (ماهر، ٢٠٢٠، مليجي، ٢٠١٩)

#### ٧-٥-٤ توصيف وقياس متغيرات الدراسة ونموذج البحث

#### ٧-٥-٤-١ المتغير التابع: خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات CRASH

يشير إنهيار أسعار الأسهم إلي القيم المتطرفة السلبية الكبيرة في توزيع عائدات الأسهم ، ومن ثم يمثل خطر إنهيار أسعار الأسهم احتمال حدوث إنخفاض حاد في القيمة السوقية للسهم، (Hamouda M.,S.,(2021) ولقد تبنت العديد من الدراسات في مجال المحاسبة عدة طرق لقياس خطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث اعتمدت هذه الطرق على قياس العوائد علي سعر سهم الشركة، بحيث يعكس كل مقياس العوامل الخاصة بالشركة أكثر من كونه انعكاسا للتحركات الواسعة في سوق المال (العيسوي، الطحان، ٢٠٢٠؛ Habib et al., 2018)، ومن أكثر مقاييس خطر إنهيار أسعار الأسهم التي تناولتها الدراسات السابقة مايلي: (عبدالمجيد ، ٢٠١٩، المليجي ، ٢٠١٩، حسين ، ٢٠٢٠، Lobo, G., et. al., 2020 ; Dang et al., 2018; Hamouda M.,S., ٢٠٢٠، Jeon, 2019; Hunjra et al., 2020) :

**المقياس الأول:** احتمالية الإنخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية.

**المقياس الثاني:** معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم.

**المقياس الثالث:** تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل الي أعلى.

قد اختلفت الدراسات فيما بينها في إتمادها علي نوعية العائد علي سعر السهم، وما اذا كان العائد اليومي اوالعائد الأسبوعي عند قياس خطر إنهيار أسعار الأسهم وذلك وفقا للفترة التي يتم عنها قياس الخطر، فعند قياس الخطر المرتبط بالسنة المالية إتمادا علي القوائم المالية السنوية فإن الدراسات السابقة إتمدت علي العوائد الأسبوعية عند قياس الخطر لفترة سنة مالية. (Dang ;et al., 2016; Lim et .al., 2018; العيسوي، الطحان، ٢٠٢٠)، أما عند قياس الخطر في ضوء القوائم المالية الفترية عن فترات اقل من سنة مالية يتم الاعتماد على العوائد اليومية على السهم (Callen & Fang, 2017; Kim et al., 2019)، هذا وتعتمد الدراسة الحالية على القوائم المالية الفترية، لذلك تستخدم العوائد اليومية لحساب خطر إنهيار أسعار الأسهم خلال فترة ربع السنة، ويتم حساب العائد اليومي علي سعر السهم من خلال تحديد قيمة النمو في سعر السهم، وأحد طرق حساب قيمة النمو في سعر السهم هو أخذ الفرق بين سعر الإغلاق وسعر الفتح لهذا السهم وقسمته على سعر الفتح ( عبد المجيد، ٢٠١٩ ؛ الصباغ، ٢٠١٩) .

سوف تعتمد الدراسة الحالية في قياس خطر إنهيار أسعار الأسهم على طريقة معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد (NCSKEW)، لأنها من أكثر المقاييس دقة واستخداماً في الدراسات السابقة قياساً على (حسين، ٢٠٢٠، الصباغ، ٢٠١٩، ٢٠٢٠؛ Hunjra et al., 2020; Habib et al., 2018; Lim et al., 2016) فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لهذا المقياس في البيئة المصرية، ويعتمد هذا المقياس على الالتواء skewness في العوائد علي السهم، والذي يمثل عدم التماثل في توزيع هذه العوائد، وتشير القيم السالبة في الالتواء إلي أن القيم تلتوى في اتجاه اليسار، ويتم حساب قيمة هذا المقياس عن طريق اخذ المقدار السالب للعزوم الثالث the third moment للعوائد اليومية على السهم في كل فترة، ثم تحويلها إلي التوزيع الطبيعي عن طريق اخذ الانحراف المعياري للعوائد اليومية مرفوعاً إلي القوة الثالثة (Habib et al., 2018; Kim et al., 2016; Kim & Zhang, 2016; Yeung & Lento, 2018) (الصباغ، ٢٠١٩) وتتمثل اجراءات قياس خطر إنهيار سعر السهم باستخدام طريقة NCSKEW في الاتي:

(١) تبدا الإجراءات بمعادلة الانحدار للنموذج الموسع للسوق expanded market model (Habib et al., 2018; Chen, et al., 2001) المتمثلة في معادلة الإنحدار رقم (١) التالية:

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_{1,j} r_{m,t2} + \beta_{2,j} r_{m,t1} + \beta_{3,j} r_{m,t} + \beta_{4,j} r_{t,m1} + \beta_{5,j} r_{m,t2} + \varepsilon_{j,t} \dots (1)$$

حيث أن:

$r_j$ : تمثل العائد على سهم الشركة  $j$  في اليوم  $t$ ، والمحسوب على أساس قيمة النمو في سعر السهم،  
 $m$ : تمثل العائد على مؤشر السوق EGX100، خلال اليوم  $t$ .

(٢) ونظراً لان البواقي أو معامل الخطأ  $\varepsilon_{j,t}$  في المعادلة (1) تكون عالية الالتواء، فانه يتم تحويلها إلي توزيع متمائل تقريباً (Hutton et al., 2009) لذلك فان الخطوة الثانية في حساب خطر إنهيار سعر السهم تتمثل في تحديد العائد الخاص بكل شركة علي حدة عن طريق حساب اللوغاريتم الطبيعي لواحد مضافاً إليه معامل الخطأ، في المعادلة (1) السابقة كما يلي: (Chen et al., 2001; Dang et al 2018; Zhu, 2016; Habib et al., 2018)

$$D_{j,t} = LN(1 + \varepsilon_{j,t}) \dots (2)$$

(٣) حساب معامل الالتواء كما يلي:

$$NCSKEW = - \frac{n(n-1)^{\frac{3}{2}} \sum D_{j,t}^3}{(n-1)(n-2)(\sum D_{j,t}^3)^{\frac{3}{2}}}$$

حيث أن:

$D_{j,t}$  : تمثل العوائد اليومية علي سهم الشركة  $j$ . خلال الفترة  $t$  .

$n$  : عدد المشاهدات وهي عدد أيام العمل.

وعادة ما يتم ضرب هذا المقياس في - ١ ، وبالتالي إرتفاع قيمته تمثل زيادة في إحتمال حدوث

خطر إنهيار سعر السهم أى إرتفاع الإلتواء السالب في توزيع العوائد (Habib et al., (2018)

### ٧-٥-٤-٢ المتغير المستقل: ضعف الرقابة الداخلية Internal control weakness (ICW)

قامت عدة دراسات (Wang, L., et.al, 2019; Lobo, G., et. al., 2020; Kim et al 2019). بقياس ضعف الرقابة الداخلية من خلال رأى المراجع حول فعالية الرقابة الداخلية بالشركة كما يتطلبه القسم ٤٠٤ (ب) من قانون SOX، حيث يتم تحديد متغير وهمى ICW، يأخذ القيمة (١) إذا قرر المراجع وجود ضعف في الرقابة الداخلية و (صفر) خلاف ذلك واتباع هذه الدراسات يتم قياس ضعف الرقابة الداخلية من خلال تقرير مراجع الشركة وبناءً عليه فإن ضعف الرقابة الداخلية متغير وهمى ICW يأخذ قيمة (١) إذا كان تقرير المراجع معدلاً أو (صفر) بخلاف ذلك، قياساً على (مليجي، واخرون، ٢٠١٦، حمودة، ٢٠١٧؛ Sun, 2016; Li, et al., 2016; Araghi. S., and Lashgari, 2017; Lobo, G., et. al., 2020)

### ٧-٥-٤-٣ المتغير المعدل: جودة المراجعة

يؤدى ارتفاع مستوى جودة المراجعة وخاصة عندما تتم من قبل احد مكاتب المراجعة الاربعة الكبار، الي تحسين شفافية اعداد التقارير المالية، وزيادة قدرة المراجع علي منع واكتشاف أنشطة حجب المعلومات السيئة، مما يؤثر علي خطر إنهيار أسعار الأسهم ويتم قياس جودة المراجعة من خلال استخدام متغير وهمى يأخذ القيمة (١) اذا كان المراجع شريكاً مع او يمثل أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك (حسين، ٢٠٢٠، عبد المجيد، ٢٠١٩؛ Callen & Fang, 2017؛ Lim,H., et.al, 2016)

### ٧-٥-٤-٤ المتغيرات الرقابية

توثق دراسات (Hong S., Lee J., E., 2015, Chen, J., 2016)، أن خطر إنهيار أسعار الأسهم يرتبط بحجم الشركة (SIZE)، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MBT)، والعائد علي الأصول (ROA)، لذلك، قام الباحث بتضمينها كمتغيرات رقابية في نموذج الدراسة

٧-٥-٤-٤-١ حجم الشركة SIZE: يعبر هذا المتغير عن الإمكانيات والموارد المالية المتاحة للشركة ويستخدم بغرض التحكم في أثر حجم الشركة، ويقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة t في نهاية كل ربع سنة مالية أ، ويرمز له بالرمز (Size) ويتوقع وفقاً لنتائج الدراسات السابقة وجود علاقة سالبة مع خطر إنهيار أسعار الأسهم (Habib and Huang, 2019 Jebran et al., 2019، عبد المجيد، ٢٠١٩، العيسوي، الطحان، ٢٠٢٠)

٧-٥-٤-٤-٢ معدل العائد علي الأصول ROA: يستخدم للحكم على الأداء المالي للشركة، ويقاس بنسبة صافي الدخل بعد الضريبة t نهاية السنة أ لإجمالي الأصول، ويتوقع وجود علاقة عكسية بين معدل العائد علي الأصول وخطر إنهيار أسعار الأسهم (الصباغ، ٢٠١٩، العيسوي، الطحان، ٢٠٢٠، Li et al., 2017; Dang et al., 2018; Callen & Fang, 2017)

٧-٥-٤-٣ القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB): يعبر عن فرص النمو المتاحة أمام الشركة، ويتم قياسها بقسمة سعر الاقفال علي القيمة الدفترية لسهم الشركة أ في نهاية كل ربع سنة مالية ومن المتوقع وجود علاقة طردية بين MTB وخطر إنهيار أسعار الأسهم (عبد المجيد، ٢٠١٩، الصباغ، ٢٠١٩، العيسوي، الطحان، ٢٠٢٠، Callen & Fang, 2017; Dang et al., 2018; Li et al., 2017; Kim et al., 2019)

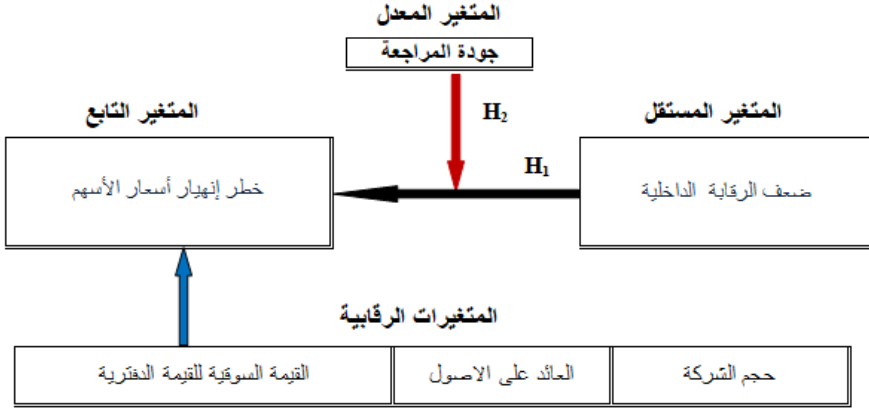
يعرض الباحث من خلال الجدول رقم (٢) توصيفا لمتغيرات الدراسة، ورمزها الممثل لها عند التحليل الاحصائي للبيانات، والعلاقات المتوقعة للمتغيرات المفسره مع المتغير التابع

### جدول ٢: توصيف متغيرات الدراسة

العلاقة المتوقعة مع المتغير التابع	رمز المتغير في التحليل الاحصائي	اسم المتغير	صفة المتغير
	(NCSKEW) CRASH	خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات بمقياس معامل الالتواء السالب للعوائد الاسبوعية للسهم	المتغير التابع
+	ICW	ضعف الرقابة الداخلية	المتغير المستقل
-	Audit Q	جودة المراجعة	المتغير المعدل
±	ICW * Audit Q	التاثير المشترك للعلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وجودة المراجعة	المتغير التفاعلي
±	SIZE	حجم الشركة	المتغيرات الرقابية
-	ROA	معدل العائد علي الاصول	
+	MTB	نسبة القيمة السوقية الي القيمة الدفترية لحقوق الملكية	
-	CONS	التحفظ المحاسبي	

## ٧-٥-٥ النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض البحث

لتحقيق هدف الدراسة واختبار فروضها يتم صياغة مجموعة من النماذج لقياس أثر ضعف الرقابة الداخلية كمتغير مستقل على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات كمتغير تابع، كما استخدم الباحث جودة المراجعة كمتغير معدل لقياس أثره على العلاقة، وبعض المتغيرات الرقابية التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغيرين المستقل والتابع، كما يظهر في الشكل رقم (١).



شكل ١: يوضح إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات

(المصدر: اعداد الباحث)

## النموذج الإحصائي الملائم لاختبار الفرض الأول:

يركز الفرض الاول ( $H_1$ ) على أثر ضعف الرقابة الداخلية علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وسوف يتم صياغة نموذج (1) للانحدار البسيط لاختبار الفرض الاول ولمعرفة اتجاه العلاقة ومدى التأثير بين ضعف الرقابة الداخلية كمتغير مستقل وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات كمتغير تابع وذلك كما يلي:

$$\text{Crash} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ICW}) + \varepsilon_i \dots\dots (1)$$

حيث:

Crash: خطر إنهيار أسعار الأسهم.

ICW: ضعف الرقابة الداخلية.

$\beta_0$ : الجزء الثابت، والذي يمثل القيمة المتوقعة لخطر إنهيار أسعار الأسهم (المتغير التابع)

في حالة وجود ضعف الرقابة الداخلية تساوى صفر (المتغير المستقل).

$\beta_1$ : معامل الانحدار للمتغير المستقل.

$\varepsilon_i$ : الخطأ العشوائي.

ولتحديد مدى تأثير المتغيرات الرقابية على خطر إنهيار أسعار الأسهم في ضوء العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم فإنه يتم صياغة نموذج (2) للانحدار المتعدد لاختبار الفرض الاول في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

$$\text{Crash} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ICW}) + \beta_2 (\text{size}) + \beta_3 (\text{ROA}) + \beta_4 (\text{MTB}) + \varepsilon_i \dots (2)$$

حيث:

$\beta_1$ :  $\beta_2$ :  $\beta_3$ : معاملات الانحدار.

Size: حجم الشركة.

ROA: معدل العائد علي الأصول.

MTB: القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

ب- النموذج الإحصائي اللازم لاختبار الفرض الثاني:

لاختبار الفرض الثاني للبحث (H<sub>2</sub>) والذي يتناول ما اذا كان التأثير الايجابي المعنوي لضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم يختلف باختلاف جودة المراجعة، تم صياغة نموذج (3) للانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وجودة المراجعة والأثر التفاعلي بين ضعف الرقابة الداخلية وجودة المراجعة على خطر إنهيار أسعار الأسهم كمتغير تابع كما يلي:

$$\text{Crash} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ICW}) + \beta_2 (\text{AuditQ}) + \beta_3 (\text{ICW} * \text{Audit Q}) + \varepsilon_i \dots (3)$$

حيث أن:

AuditQ: جودة المراجعة.

ICW \* AuditQ: الأثر التفاعلي لضعف الرقابة الداخلية وجودة المراجعة.

وبإضافة المتغيرات الرقابية لنموذج الانحدار (3) يتم صياغة نموذج (4) للانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثاني في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

$$\text{Crash} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ICW}) + \beta_2 (\text{AuditQ}) + \beta_3 (\text{ICW} * \text{AuditQ}) + \beta_4 (\text{size}) + \beta_5 (\text{ROA}) + \beta_6 (\text{MTB}) + \varepsilon_i \dots (4)$$

## ٧-٥-٦ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض والتحليل الإضافي وتحليل الحساسية

يهدف هذا القسم الى اجراء مجموعة من الاختبارات، تشمل إختبار صلاحية البيانات للتحليل الاحصائي ويضم إختبار مدى تبعية بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، وإختبار الكشف عن وجود مشكلة التداخل الخطي (Multicollinearity)، ثم عرض الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتحليل احادي المتغير (تحليل الارتباط)، ثم تحليل الانحدار المتعدد بغرض اختبار فروض الدراسة، والتحقق من وجود علاقة سببية بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم ، وكذلك التعرف على درجة وطبيعة هذه العلاقة، واجراء التحليل الإضافي وتحليل الحساسية.

### ٧-٥-٦-١ اختبار التوزيع الطبيعي Normal distribution test

يتم إجراء اختبار التوزيع الطبيعي للتحقق من أن البيانات ( أوالمتغيرات) تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وبناء عليه اختيار أسلوب التحليل الإحصائي الملائم، وللتأكد من أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً فإنه توجد عدة اختبارات، منها اختبار Jarque-Bera Test وفي ظل هذا الاختبار إذا كانت القيمة الاحتمالية ( $p-value$ ) للاختبار أكبر من (٠,٠٥) فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، والعكس صحيح (Gujarati 2014; Verbeek, 2017) ويوضح جدول (٣) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة، حيث يتضح أن متغير قياس خطر إنهيار أسعار الأسهم على أساس معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد NCSKEW هو فقط الذي يتبع التوزيع الطبيعي، حيث كانت قيمة المعنوية اكبر من (٠,٠٥) بينما كانت باقى المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت القيمة الاحتمالية ( $p-value$ ) اقل من (٠,٠٥)، ويؤكد ذلك أن الالتواء skewness لا يقترب من (صفر) والتفرطح kurtosis لا يتراوح بين (-٣) و (٣) لهذه المتغيرات إلا أن مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً لن تؤثر على صحة النموذج المستخدم فى الدراسة لأن حجم العينة كبير (١٧٠٠ مشاهدة اكبر من ٥٠ مشاهدة Verbeek, 2017)

### جدول ٣: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

المتغيرات	n	Jarque-Bera Test		Skewness	Kurtosis
		Jarque-Bera	p-value		
NCSKEW	1700	4.856183	0.0875	-0.168	2.389
ICW	1700	68.482	0.000	0.258	2.0352
Audit Q	1700	62.482	0.000	0.128	1.032
SIZE	1700	28.153	0.017	-0.377	3.282
ROA	1700	6048.6	0.000	-1.522	23.881
MTB	1700	390.6	0.000	2.006	6.812



## ٧-٥-٦-٢ اختبار الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity

يقصد بالارتباط الخطي المتعدد وجود علاقة ارتباط قوية ومعنوية بين اثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة مما يترتب عليه عدم استقرار معاملات الانحدار وعدم توافر صفة الاعتمادية لهذه المعاملات، وبالتالي عدم صلاحية النموذج الخطي للتطبيق وعدم ملائمته لتقدير معاملات النموذج (عبد المجيد، ٢٠١٩) ولأن هذا الارتباط يؤثر على قوة النماذج وصحة النتائج وامكانية الإعتماد عليها فيجب التأكيد من عدم وجود مشكلة "الارتباط الخطي المتعدد المشترك، ويتم اختبار مدى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد باستخدام العديد من الاختبارات منها معاملات ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficients، ومعامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) وتم اختبار مدى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة من خلال فحص معامل تضخم التباين لكل متغير من المتغيرات المستقلة والرقابية من خلال حساب معامل (Tolerance)، ومن ثم إيجاد معامل (VIF) لكل متغير، فإذا كانت قيمة (VIF) اقل من او تساوى (١٠) فإنه يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج بين المتغيرات المستقلة (ماهر، ٢٠١٩)، ويوضح جدول (٤) نتائج الاختبار حيث يتضح أن قيم معامل (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة فى ظل كل النماذج كانت اقل من (١٠)، حيث تتراوح قيم معامل تضخم التباين للمتغيرات التفسيرية المتضمنة بنماذج البحث بين (١,٣٣ ، ٥,٣٨) وأن قيم اختبار فترة السماح (Tolerance) تراوحت بين (٠,١٤٨ ، ٠,٧٥٢) وهى اقل من الواحد الصحيح على مستوى كل المتغيرات وهذا ما يعنى وجود ارتباط ضعيف جدا بين المتغيرات المستقلة ومن ثم فان نموذج الدراسة لايعانى من مشكلة التداخل اوالازدواج الخطي .

## جدول ٤: نتائج اختبار الارتباط الخطي المتعدد

Collinearity Statistics					المتغيرات	
خطر إنهيار أسعار الأسهم		المتغير التابع				
التحليل الإضافي		النموذج (3) ، (4)		النموذج (1) ، (2)		المتغير المستقل
VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	
4.07	0.245	2.38	0.412	1.78	0.562	ICW
5.38	0.157	4.2	0.218	4.62	0.212	Size
1.64	0.609	3.14	0.318	2.31	0.433	ROA
1.65	0.623	1.39	0.717	1.37	0.727	MTB
1.39	0.717	1.33	0.751			AuditQ
		2.41	0.403			ICW * AuditQ
3.22	0.311					CONS

## ٧-٥-٦-٣ الإحصاءات الوصفية لبيانات الدراسة

يشير الجدول رقم (٥) إلى الإحصاءات الوصفية لبيانات الدراسة وتشمل مقاييس النزعة المركزية (الوسط الحسابي Mean) ومقاييس التشتت (الانحراف المعياري Std. Deviation) بالإضافة إلى الحد الأدنى (Minimum) والحد الأقصى (Maximum) لكل متغيرات الدراسة.

## جدول ٥: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	عدد المفردات N	الحد الأدنى Minimum	الحد الأقصى Maximum	المتوسط Mean	الانحراف المعياري Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
NCSKEW	1700	-0.056	2.948	-0.8723	0.5396
ICW	1700	0	1	0.3871	0.3286
AuditQ	1700	0	1	0.538	0.16412
ICW * AuditQ	1700	0.04	0.91	0.398	.05221
Size	1700	4.020	12.740	8.397	0.9023
ROA	1700	-0.48	0.46	0.083	0.102
MTB	1700	0.474	4.253	1.554	0.996

يتضح من الجدول رقم (٥) أن قيمة متوسط خطر إنهيار أسعار الأسهم بمقياس Ncskew تتراوح بين (-٠,٠٥٦) و (٢,٩٤٨) مما يعنى وجود فروق بين القيمتين، وأن الوسط الحسابى لخطر إنهيار أسعار الأسهم يبلغ (-٠,٨٧٢٣) بانحراف معياري يبلغ (٠,٥٣٩٦) وتتشابه هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة (العيسوى؛ الطحان، ٢٠٢٠)، حيث بلغ متوسط خطر إنهيار أسعار الأسهم بمقياس Ncskew (-٠,٨٢١٥)، والحد الأدنى (-٢,١٢) والحد الأقصى (٢)، والانحراف المعياري (٠,٩٦٤٣٠) أيضا أظهرت نتائج دراسة (مليجي، ٢٠١٩) إنخفاض متوسط معامل Ncskew من (٢,٢٠٤) في ٢٠١٦ إلى (-٠,٠٠٦) في ٢٠١٨، وتقترب هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة (الصباغ، ٢٠١٩) حيث بلغ المتوسط (١,٤٧٦٢) كما بلغت قيمة الوسط الحسابى لمعامل Ncskew في دراسة (حسين، ٢٠٢٠) (-٠,٠٩٣)، ولدى (Wang, F., Hu, J., 2020) (-٠,٤٠١)، وينخفض متوسط معامل ncskew لبعض الدراسات فى بيئات غير بيئة الاعمال المصرية، فبلغ متوسط ncskew (٠,٠٨٥) لدى (Dang et al. 2018)، (٠,١٥٩) لدى (Zhu, 2016) (٠,٢٨٠) لدى (Lim et al., 2016) (-٠,٠٠٤) لدى (عبد المجيد،

Kim.,J., I.,et.al. لدى (٠,١٨٦)، Lobo, G., et. al., (2020) لدى (٠,١٤٦)، (٢٠١٩)،  
Dong Y, Hao, et.al.,(2018) لدى (٠,١٥٨)، (2019)،

مما سبق يرى الباحث، تقارب نتائج الدراسة الحالية مع نتائج الدراسات التي تمت في البيئة المصرية التي استنتجت وجود إنخفاض ملحوظ لهذا الخطر وقد يرجع ذلك الى معالجة ضعف الرقابة الداخلية، وإنخفاض أنشطة تخزين الاخبار السيئة وممارسات ادارة الارباح، وزيادة الشفافية في عملية اعداد التقارير المالية، ورغبة الشركات في الحصول على أعلى جودة لعملية المراجعة واضفاء الثقة في قوائمها المالية مما يؤدي الى إنخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم .

وبالنسبة للمتغيرات المستقلة النوعية كضعف الرقابة الداخلية وجودة المراجعة فعلى الرغم من ان المتغيرات النوعية لا تمثل الإحصاءات الوصفية لها دلالة كبيرة (عبد المجيد، ٢٠١٩)، الا ان الباحث سوف يتناول نتائج الاحصاءات الوصفية لها للتحليل والمقارنة والاستدلال ويوضح جدول رقم (٥) الاحصاءات الوصفية للمتغير المستقل ضعف الرقابة الداخلية، حيث وجد ان متوسط ضعف الرقابة الداخلية (٠,٣٨٧١)، وهذه النتيجة تتشابه مع ما استنتجته دراسة (مليجي، وآخرون، ٢٠١٦) حيث بلغت نسبة الشركات التي تعاني من ضعف الرقابة الداخلية والتي تضمنت تقرير المراجع رأى متحفظ ٣٣,٩%، ودراسة (حمودة، ٢٠١٧) ٤٤,٤%، وبمقارنة نسبة ضعف الرقابة الداخلية في الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة وجد أن نسبة ضعف الرقابة الداخلية (١٨,٤%) لدى (sun,2016)، (٧,٤%) لدى دراسة (Lobo, G., et. al., (2020)، (٤,٣%) لدى Kim, (2019)، J., B., et al., (2019)، وهو ما يعكس ارتفاع نسبة ضعف الرقابة الداخلية لشركات الدراسة، مما يشير إلى أن آليات الرقابة الداخلية في الشركات المصرية غير فعالة، كما بلغ متوسط جودة المراجعة (٠,٥٣٨) وتتشابه مع دراسة (الصباغ، ٢٠١٩) حيث بلغ المتوسط (٠,٥٢١)، كما بلغت نسبة الشركات التي تتعامل مع مكاتب المراجعة الاربعة الكبار كمقياس لجودة المراجعة في دراسة (ماهر، ٢٠١٩) (٦١%)، (٤٤,٤%) لدى (حمودة، ٢٠١٧)، (٤٠,٦٨%) لدى دراسة (مليجي، وآخرون، ٢٠١٦)، (٣٣%) لدى (عبدالونيس، ٢٠٢٠)، مما يعنى أن سيطرة مكاتب المراجعة الكبرى على سوق المراجعة في مصر في تزايد مستمر، لرغبة الشركات في الحصول على جودة مرتفعة في عملية المراجعة، على الرغم من إنخفاض متوسط جودة المراجعة في الدراسة الحالية مقارنة ببيئات الاعمال الاجنبية فدراسة (Kim, J.,B., et.al.2019) اوضحت ان متوسط جودة المراجعة (٠,٨٣٨)، ودراسة (Lim, H.,et.al (2016) (٠,٦١)، ودراسة (Lee J., (2015) (٠,٨٦) .

كما بلغ متوسط حجم أصول الشركات (٨,٣٩٧)، وهو ما يعنى ارتفاع حجم أصول شركات عينة الدراسة حيث تتراوح قيم الأصول ما بين ٤,٠٢ إلى ١٢,٧٠٤، وهذه النتيجة تتشابه مع دراسة (ماهر، ٢٠١٩) حيث بلغ المتوسط (٨,٨٩) ولدى (عبد الونيس، ٢٠٢٠) (٨,٩٠)، بينما ظهر متوسط منخفض (٣,٨٧١) لدى (الصباغ، ٢٠١٩) ومرتفع (١٣,٠٠٦٧) لدى (العيسوى، الطحان، ٢٠٢٠)، وينخفض هذا المتوسط فى البيئات الاخرى ففى أمريكا بلغ ٦,٧١٠ لدى Kim.,J., I., et.al.(2019)، وفى الصين بلغ ٢٢,٧٦ لدى (Wang, F., Hu, J.,(2020)، وفى كوريا بلغ ٢٥,٥ لدى (Lim, H., et.al (2016)، اما متوسط معدل العائد على الاصول يبلغ (٠,٠٨٣)، ويتشابه مع نتائج دراسة (عبد الونيس، ٢٠٢٠) حيث بلغ ٠,٠٩٣ ولدى (حسين، ٢٠٢٠) (٠,٠٥٠، وبلغ لدى (Lim, H., et.al (2016) Kim.,J., I., et. al (2019) ٠,٠٣٣، ولدى (٠,٠٣، وبلغ متوسط القيمة السوقية للقيمة الدفترية (١,٥٥٤) ويتفق مع دراسة (حسين، ٢٠٢٠) حيث بلغ ١,٥٥٣، ولدى (العيسوى، الطحان، ٢٠٢٠) ١,٣٦٠ .

#### ٧-٥-٦-٤ نتائج التحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط Correlation Analysis)

تم استخدام معاملات ارتباط بيرسون Pearson بين المتغيرات الواردة ضمن نماذج الدراسة، لاستكشاف علاقة الارتباط المبدئية بين كافة متغيرات الدراسة، ولتحديد قوة واتجاه العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم ويوضح جدول رقم (٦) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة، ويتضح من الجدول رقم (٦) وكما هو متوقع، وجود علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم المقاس طبقاً لطريقة معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد Ncskew، حيث كانت قيمة معامل الارتباط (٠,٤٣١) ومستوى دلالاتها (sig.) أقل من (٠,٠٥)، مما يقدم دليلاً أولياً على أن الشركات التى تعاني من ضعف الرقابة الداخلية، من المرجح أن تتعرض لخطر إنهيار أسعار الأسهم، وهذا ما يتسق مع دراسة Lobo, G., et. al. (2020) حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٢٢)، ودراسة Chen, J., Chan, K.C., Dong, W. (2017) Zhang, F. (2017) بمعامل ارتباط (٠,٠٧٣) ودراسة Hong S., Lee J., (2015) بمعامل ارتباط (٠,٠٨٩) ودراسة Zhou, Kim, and Yeung, (2014) بمعامل ارتباط (٠,٠٣٧)، ودراسة Kim.,J., I., et.al (2019) بمعامل (٠,٠٥٠)، وهو ما يتفق مبدئياً مع الفرض الأول وهو أن ضعف الرقابة الداخلية يؤدي إلى زيادة خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات.

## جدول ٦: مصفوفة الارتباط

	NCSKEW	ICW	AUDITQ	ICW * AUDITQ	SIZE	ROA	MTB
NCSKEW	1						
ICW	0.431 (0.014)	1					
AUDITQ	- 0.135 (0.041)	- 0.347 (0.034)	1				
ICW * AUDITQ	0.009 (0.523)	- 0.006 (0.135)	0.057 (0.086)	1			
SIZE	- 0.006 (0.049)	- 0.246 (0.025)	0.011 (0.870)	- 0.016 (0.662)	1		
ROA	0.647 (0.125)	- 0.12 (0.046)	0.196 (0.255)	0.238 (0.538)	0.122 (0.375)	1	
MTB	- 0.038 (0.052)	- 0.030 (0.185)	- 0.002 (0.894)	0.068 (0.454)	0.096 (0.042)	0.293 (0.002)	1

أما بالنسبة لمتغير جودة المراجعة فقد كان ذو ارتباط سالب ومعنوي مع خطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث كان معامل الارتباط (-0.135)، وهو ما يعنى وجود تأثير ملحوظ لنوع المراجع على خطر إنهيار أسعار الأسهم مما يتفق مع نتائج دراسات (Callen & Fang, 2017; Yang, D. et.al.2018)، (H., et.al.2018)، (الصباغ، ٢٠١٩، ماهر، ٢٠٢٠) بينما يتعارض مع (عبد المجيد، ٢٠١٩، Chae, S-J, et.al, 2020)، كما أنه يتفق مبدئياً مع الفرض الخاص بتأثير جودة المراجعة على خطر إنهيار أسعار الأسهم، وبالتالي على العلاقة بينه وبين ضعف الرقابة الداخلية، وبالنسبة للأثر التفاعلي لضعف الرقابة الداخلية وجودة المراجعة غير معنوي، ومن حيث العلاقة بين المتغيرات الرقابية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، كان متغير حجم الشركة ذو ارتباط سالباً ومعنوياً (-0.006)، رغم إنخفاض قوة هذا الارتباط وهو ما يتفق مع نتائج دراسات (حسين، ٢٠٢٠، Zhang, H., Chun H., 2016)، بينما تتعارض مع (Chae, S-J, et.al, 2020; Yang, D. H., et.al, 2018)، كما يتضح عدم وجود علاقة معنوية بين معدل العائد على الأصول، والقيمة السوقية للقيمة الدفترية وخطر إنهيار أسعار الأسهم حيث بلغ مستوى المعنوية لهما على الترتيب (0.125)، (0.052) أكبر من ٥%.

وتجدر الإشارة إلى أنه من السابق لأوانه استخلاص أى استنتاجات من التحليل الأحادي المتغير، لذا يتم إجراء تحليلات الانحدار متعدد المتغيرات لاختبار فروض الدراسة.

## ٧-٥-٧ نتائج اختبار فروض البحث

قدمت الدراسة فرضين رئيسيين لاختبار العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وأثر جودة المراجعة على هذه العلاقة، وفيما يلي تحليل انحدار اختبار هذه الفروض.

أ- نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث ( $H_1$ )

لاختبار مدى تأثر خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، بضعف الرقابة الداخلية كمتغير مستقل تم تشغيل نموذجي الانحدار البسيط (1) بدون المتغيرات الرقابية والانحدار المتعدد (2) بالمتغيرات الرقابية، كما هو موضح بجدول (٧).

## جدول ٧: نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد للنموذج الاول والثانى

النموذج (1) (2)			النموذج (1) (2)		
Crash = $\beta_0 + \beta_1$ (ICW) + $\beta_2$ (size) + $\beta_3$ (ROA) + $\beta_4$ (MTB) + $\epsilon_i$ (2)			Crash = $\beta_0 + \beta_1$ (ICW) + $\epsilon_i$ (1)		
المتغير التابع : مخاطر إنهيار أسعار الأسهم بمقياس NCSKEW					
تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (0.05)	Sig. T test	معاملات الانحدار	تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (0.05)	Sig. T test	معاملات الانحدار
	0.000	- 0.429		0.000	- 0.442
					(Constant)
تأثير معنوى موجب	0.008	0.226	تأثير معنوى موجب	0.005	0.248
تأثير معنوى سالب	0.041	-0.488			ICW
تأثير معنوى موجب	0.033	0.169			Size
تأثير معنوى موجب	0.004	0.218			ROA
					MTB
معامل التحديد $R^2$	0.78		معامل التحديد $R^2$	0.71	
معامل التحديد المعدل $Adj. R^2$	0.74		معامل التحديد المعدل $Adj. R^2$	0.681	
$F.sig.$	0.005		$F.sig.$	0.003	

ويتضح من جدول (٧) نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول والثانى، وتشير النتائج وكما هو متوقع، إلى أن الشركات التى تعاني من ضعف الرقابة الداخلية أكثر عرضة لخطر إنهيار أسعار الأسهم، فعند تطبيق نموذج الانحدار البسيط كان معنويًا (Sig.=0.003) عند مستوى معنوية 0.05 ومعامل التحديد المعدل يبلغ ( $Adj.R^2=0.681$ ) وهو ما يعكس ارتفاع القيمة التفسيرية للنموذج، حيث أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، فهذا يشير إلى أن 0.68 من اجمالى التغيرات التي تحدث فى المتغير التابع (خطر إنهيار أسعار الأسهم)، يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل (ضعف الرقابة الداخلية)، وباقى التغيرات وقدرها 0.32 ترجع إلى الخطأ العشوائى فى التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير

علي العلاقة، وباستخدام إحصائية T، حيث تبين وجود تأثير ايجابي معنوي (Sig.= 0.005) لضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات وبلغ معامل انحدار المتغير المستقل ( $\beta_1=0.248$ ) وهو ما يعنى قبول الفرض الأول للبحث بأن لضعف الرقابة الداخلية أثر ايجابي معنوي على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وعند تطبيق نموذج الانحدار المتعدد كان النموذج معنوياً (Sig.=0.005) عند مستوي معنوية 0.05 مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة، واصبح معامل التحديد المعدل ( $Adj.R^2=0.74$ ) والذي يشير إلى ان 0.74 من اجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية، وعند مقارنة معامل التحديد المعدل لنموذج (١)، ونموذج (٢) يتضح زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج التقييم مما يشير إلى وجود تأثير للمتغيرات الرقابية على المتغير التابع كما يتضح وجود معنوية للمتغير الرقابي حجم الشركة حيث بلغ معامل الانحدار ( $\beta_2=-0.488$ ) مما يشير إلى وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما يتضح وجود تأثير ايجابي معنوي لكل من معدل العائد على الاصول والقيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث بلغ معامل الانحدار لهما على الترتيب ( $\beta_3=0.169$ ) ، ( $\beta_3=0.218$ )، ويتفق ذلك مع نتائج الدراسات السابقة التي اكدت على أن ضعف الرقابة الداخلية تزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم. Lobo, G., et. al., (2020)؛ Araghi. S., M., and Wang, F., Hu, J., 2020؛ Kim, J., I., et.al.2019؛ Hong S., ؛ Chen, J., Chan, K., and Dong, W., 2016؛ Lashgari. Z., 2017؛ Habib ,et.al, 2018؛ Zhou, Kim, andYeung, 2014؛ Lee J., E., 2015)

ويرى الباحث أن التأثير الايجابي لضعف الرقابة الداخلية علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يرجع إلى أن ضعف الرقابة الداخلية، يزيد من ممارسات إدارة الأرباح الانتهازية، ويزيد من قدرة الإدارة على إخفاء وحجب الأخبار السيئة مما يعكس انحرافاً ايجابياً في سعر السهم، وعندما يتم إصدار هذه الأخبار السيئة فجأة وبشكل مكثف، يتفاعل السوق معها بشكل سلبي كبير، مما يؤدي إلى عائد سلبي كبير للغاية على الأسهم، وهو ما يمثل إنهياراً في أسعار الأسهم، أيضاً ما ينتج عن وجود ضعف الرقابة الداخلية من زيادة عدم تماثل المعلومات ومشاكل مالية ومحاسبية ومشاكل في الإفصاح، والتي لا تمكن المستثمرين من تلقي معلومات الشركة بشكل عادل وشامل، وتستطيع الاطراف الخارجية بالسوق ادراك مدى التغيير الذي حدث في عدم تماثل المعلومات عند تغير فعالية الرقابة الداخلية على إعداد التقارير المالية مما يترتب عليه

العديد من الآثار السلبية لسوق الأوراق المالية مثل خفض سيولة السوق، فقد ترتبط التغييرات في سيولة السوق بالتغييرات في تقارير الرقابة الداخلية، فالشركات التي لديها تقارير رقابة داخلية متدهورة وافصح عن وجود ضعف الرقابة الداخلية قد تشهد إنخفاضاً أكبر في أسعار الأسهم أو في حجم التداول، أيضاً من الآثار السلبية عدم امكانية اتخاذ المستثمرين قرارات استثمارية رشيدة، نتيجة عدم قدرتهم على التفرقة بين الاستثمارات الجيدة ذات المخاطر المرتفعة، والسيئة ذات المخاطر المنخفضة مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، في الوقت الذي يكون فيه المستثمرين والدائنين غير راضين عن الشركات التي لديها ضعف الرقابة الداخلية ويعتقدون أن مخاطر الاستثمار لهذه الشركات مرتفعة مما يؤثر بالسلب على حركة وحجم المعاملات على الأوراق المالية وتغير أسعارها، مما ينعكس على أسعار الأسهم، ويزيد من خطر إنهيار أسعار الأسهم، وهذا ما يتفق مع نتائج دراسات (Jin and Myers , 2006; Kim et al., 2011a; Kim and Zhang, 2014; Wang, F., Hu, J., 2020)

**اضف الى ذلك أن الافصاح عن ضعف الرقابة الداخلية يعتبر نفسه خيراً سيئاً، بجانب الاخبار السيئة الاخرى التي تم حجبها، وبالتالي، يظهر تأثيره السلبى على السوق.**

كما يتضح من الجدول (٧) أن معامل ضعف الرقابة الداخلية لا يزال كبيراً الى حد ما مع وجود إشارة موجبة متوقعة، مما يشير إلى أن ضعف الرقابة الداخلية له أهمية متزايدة في تفسير خطر إنهيار أسعار الأسهم حتى بعد ادخال المتغيرات الرقابية، وتتوافق نتائج المتغيرات الرقابية مع التوقعات ومتسقة مع نتائج دراسات (Zhou, Kim, and Yeung, 2014; Chen , J., Chan, K., and Dong, W., 2016)

## ب- نتيجة اختبار الفرض الثانى للبحث (H<sub>2</sub>)

وفقاً لهذا الفرض يختلف التأثير الايجابي لضعف الرقابة الداخلية علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة، ويظهر جدول (٨) نتائج تحليل الانحدار ( قبل إدخال المتغيرات الرقابية) والانحدار المتعدد(بعد إدخال المتغيرات الرقابية) **ويتضح من جدول (٨) ان نموذج الانحدار البسيط كان معنوياً (Sig.=0.006) عند مستوى معنوى (0.05) ومعامل التحديد المعدل يبلغ (Adj.R<sup>2</sup>=0.72) وهو ما يشير الى ان 0.72 من اجمالى التغيرات التي تحدث في المتغير التابع يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل والمعدل، وكان المتغير المستقل - ضعف الرقابة الداخلية - معنوياً باستخدام احصائية T حيث تبين وجود تأثير معنوى موجب (Sig.= 0.003) لضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم وبلغ**





خطر الإنهيار بعد إضافة المتغير التفاعلي، الأمر الذي يشير إلى انخفاض تأثير جودة المراجعة على خطر إنهيار أسعار الأسهم في ظل ضعف الرقابة الداخلية، وهو ما يدل على زيادة قدرة ضعف الرقابة الداخلية على تفسير التغيرات في خطر إنهيار أسعار الأسهم في ظل وجود جودة المراجعة والأثر التفاعلي لها، كما أن لضعف الرقابة الداخلية الكثير من الأنواع والآثار بخلاف شفافية وجودة التقارير المالية يفوق تأثيرها الموجب على خطر إنهيار أسعار الأسهم تأثير جودة المراجعة السلبى، وبالتالي فإن تأثير ضعف الرقابة الداخلية الإيجابي على خطر الإنهيار يفوق تأثير جودة المراجعة، ومن ثم يخفف ضعف الرقابة الداخلية من أثر جودة المراجعة على خطر إنهيار أسعار الأسهم، ومن حيث تأثير جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، يتضح من تحليل النتائج ان هناك تأثير لجودة المراجعة على هذه العلاقة نظرا لان مستوى معنوية المتغير التفاعلي (Sig.= 0.036)، الا ان هذا التأثير إيجابي ضعيف، وبالتالي فإن جودة المراجعة تؤثر على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم ولكنه تأثير إيجابي ضعيف جدا، مما يعنى قبول الفرض الثانى للدراسة H<sub>2</sub> ومفاده "يختلف التأثير الإيجابي المعنوي لضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة".

مما سبق تبين للباحث انه بعد ادخال تأثير جودة المراجعة كمتغير معدل وأثرها التفاعلي على العلاقة بين المتغير المستقل والتابع أن العلاقة بينهما مازالت موجبة وزاد معامل الانحدار من (0.248) الى (0.398) بعد إدخال المتغير المعدل، ويرى الباحث ان هذه النتيجة ترجع الى إن المراجع مطالب بتقييم والتقرير عن ضعف الرقابة الداخلية وفقا لقانون SOX 404، الذى يتطلب من الشركات الافصاح عن معلومات حول الرقابة الداخلية وتقييم ضوابطها الداخلية ويتطلب من المراجعين تقييم فعالية الرقابة الداخلية على التقارير المالية وإصدار آرائهم فى تقارير المراجعة ومن ثم يكون لدى المراجعين الأربعة الكبار حوافز قوية لدفع الشركات للكشف عن الأخبار السيئة فى الوقت المناسب وتقديم اقتراحات لمساعدة الشركات على تقليل ظهور الأحداث السلبية المتطرفة (Chen, Chan, and Dong 2016; Lobo, G. et. al., 2020)، ويمكن للباحث تفسير استمرار العلاقة الموجبة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم فى ظل وجود جودة المراجعة وأثرها التفاعلي فى ان الكشف عن وجود ضعف فى الرقابة الداخلية نتيجة تقرير المراجع عن وجود ضعف فى الرقابة الداخلية ومعرفة المتعاملين فى سوق الأوراق المالية بها، وانعكاس ردود افعالهم وقراراتهم بناء على هذه المعلومات وخاصة عندما تكون معتمدة من مراجع ذو جودة مرتفعة، يؤثر على أسعار الأسهم بالسلب ومن ثم على خطر إنهيار أسعار الأسهم وهذا ما

يعكس زيادة أثر ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم في ظل ارتفاع جودة المراجعة التي تزيد من مصداقية تقييمات المراجع لضعف الرقابة الداخلية، وهذا يتسق مع تفسير دراساتChen (2015), Ravenstein, J., et.al, (2012), Y., et.al,).

مما سبق يتضح أن العلاقة الايجابية بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم لم تتغير بعد ادخال تأثير المتغير المعدل حيث أن معامل انحدار ضعف الرقابة الداخلية لا يزال موجبا، مما يشير إلى أن ضعف الرقابة الداخلية له أهمية متزايدة في تفسير خطر إنهيار أسعار الأسهم حتى بعد إدخال المتغير المعدل وأثره التفاعلي، وتفسير ذلك يكمن في تفاعل ورد فعل سوق الأسهم بشكل سلبي مع الأخبار السيئة المخزنة عندما يتم إصدارها، أكثر من الاهتمام بجودة المراجعة، مما يوفر دليلاً على أن ضعف الرقابة الداخلية لها تأثير متزايد على خطر إنهيار أسعار الأسهم بما يتجاوز تأثير خصائص الشركة الأخرى، وإن هذا التأثير اقوى من تأثير جودة المراجعة Paragina, A.et.al., Lobo, G., et. al., (2020)، وهذا يتفق مع ما اشارت اليه دراسة Paragina, A.et.al., (2020) من ان هذه المتغيرات لا تؤثر بشكل كبير على خطر إنهيار أسعار الأسهم لأن سلوك المستثمرين وأصحاب المصالح في صنع القرار لا يعتمد عليها كثيرا حيث يركز المستثمرون اكثر على مراقبة مشاكل الشركة الداخلية والخارجية، وعلى الاخبار الصادرة عن الشركة وخاصة تلك التي كانت مخفية عنهم وتقييم اثارها على سعر سهم الشركة في ظل ظروف السوق الحالية، اصف الى ذلك أن ضعف الرقابة الداخلية يتضمن العديد من المشاكل والانواع بجانب مشاكلها المتعلقة بالتقارير المالية، وأن كانت جودة المراجعة تؤثر على العلاقة محل الدراسة عن طريق تأثيرها على مشاكل ضعف الرقابة الداخلية المتعلقة بالتقارير المالية من خلال تحسينها لجودة التقارير المالية Lim, H., et,al, (2016) الا أن تأثيرها على المشاكل والانواع الأخرى لضعف الرقابة الداخلية قد يكون ضعيف وهذا ما يتفق مع نتائج دراسة Kim.,J., I., et. al. , (2019)، وبذلك يمكن للباحث القول ان شركات العينة تعاني من مشاكل ضعف الرقابة الداخلية الأخرى أكثر من تلك المتعلقة بالتقارير المالية.

كما يرى الباحث أن المتعاملين في سوق الاوراق المالية يعزفون عن الاعتماد على المعلومات الواردة بالقوائم المالية لفقدان الثقة بها في ظل الافصاح عن وجود نقاط ضعف الرقابة الداخلية حتى في ظل ارتفاع جودة المراجعة، خوفا من النتائج السيئة والعواقب الاقتصادية التي قد تلحق بهم اذ ما تم التعامل على أسهم هذه الشركات، وايضا اذا ما اخذ في الاعتبار ان المستثمرين بشكل عام أكثر حساسية لإنخفاض أسعار الأسهم من ارتفاعها، فتكون استجابتهم وردود افعالهم أكثر أهمية

عندما تصل المعلومات السلبية التي حجبها الإدارة والناجمة عن ضعف الرقابة الداخلية، إلى نقطة حرجة وتنتشر في السوق دفعة واحدة مما يؤدي إلى تأثير سلبي على أسعار الأسهم، وهذا قد يؤدي إلى خطر إنهيار أسعار الأسهم وهذا ما يتفق مع نتائج دراسات (Chae, S-J., et.al, 2020) (Prameswari, S., et.al. 2016)، ويؤيد هذا الرأي ما حدث في أزمة البنك التجاري الدولي (CIB)، حينما صدر تقرير البنك المركزي المصري متضمنا وجود نقاط ضعف في الرقابة الداخلية وبعدها حدث إنخفاض سريع في سعر سهم البنك بالبورصة المصرية وعلق التعامل على السهم بل وحدث هبوط كبير لسعر السهم في بعض البورصات العالمية، ولم يمنع ذلك جودة المراجعة.

**يتضح من جدول (٨) معنوية نموذج الانحدار قبل وبعد ادخال المتغيرات الرقابية، وزيادة معامل التحديد المعدل بعد اضافة المتغيرات الرقابية للنموذج ليصبح ( $Adj.R_2 = 0.77$ ) ، وبالتالي زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج التقييم مما يشير إلى وجود تأثير للمتغيرات الرقابية على المتغير التابع، وبالتالي هناك تحسن كبير في العلاقة محل الدراسة عند اختبار المتغير المعدل للعلاقة، ويتفق ذلك مع دراسات (الصباغ، ٢٠١٩، Lim et al., 2016; Callen & Fang, 2017)، كما يتضح أن نتائج المتغيرات الرقابية تتوافق مع التوقعات ومنتسقة بشكل عام مع نتائج دراسات (Chae, S-J., et.al, 2020) (Wang, F., Hu, J., 2020)، حيث يرتبط حجم الشركة ارتباطاً سالباً وذات دلالة معنوية بخطر إنهيار أسعار الأسهم، وهذه النتيجة تتسق مع نتائج دراسات (Kazemi, K., 2016) (Ghaemi. F., 2016)؛ ماهر، ٢٠٢٠، عبدالمجيد، ٢٠١٩؛ Lim et al., 2016)، وتختلف مع نتائج دراسات (DeFond et al. 2015)؛ Kim et al. 2011) كما تتفق المعاملات الإيجابية لمعدل العائد على الأصول، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية مع الدراسات السابقة التي تناولت خطر إنهيار أسعار الأسهم (Chen, J., Chan, K., C., & Dong, W., 2016; Paragina; A. B., Leon, F, M., 2020 ; Abdollah, T., Mallah, T., 2020 ; Lobo, G., et. al., 2020)**

**يخلص الباحث مما سبق، إلى وجود تأثير معنوي موجب لضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولم يتغير هذا التأثير في ظل وجود جودة المراجعة رغم تأثير جودة المراجعة على هذه العلاقة، نظرا لأن هذا التأثير ضعيف جدا .**

## ٧-٥-٨ التحليل الإضافي

يقوم الباحث بإجراء التحليل الإضافي عن طريق معالجة المتغير المعدل (جودة المراجعة) كمتغير رقابي وإضافة متغير رقابي جديد (التحفظ المحاسبي)، واختار الباحث التحفظ المحاسبي

كاحد العوامل التي يمكن أن تحد من تأثير ضعف الرقابة الداخلية على زيادة سلوك حجب الأخبار السيئة وزيادة احتمالية الأحداث السلبية الشديدة، وذلك للتحقق في مدى تأثير هذا العامل على علاقة الارتباط بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم قياسا على Chen, J., et.al, (2016)، ولقياس التحفظ المحاسبي الذي يرمز له بالرمز CONS، تم استخدام نموذج Basu, (1997)، وفقا للمعادلة التالية اتساقا مع (مليجي، ٢٠١٩، Li et al, 2018) :

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

حيث ان :

$EPS_{it}$  : تمثل ربحية السهم للشركة  $i$  في نهاية السنة  $t$ .

$P_{it-1}$ : تمثل سعر السهم للشركة  $i$  في بداية السنة.

$R_{it}$ : العوائد السوقية على الأسهم للشركة  $i$  في نهاية السنة  $t$ .

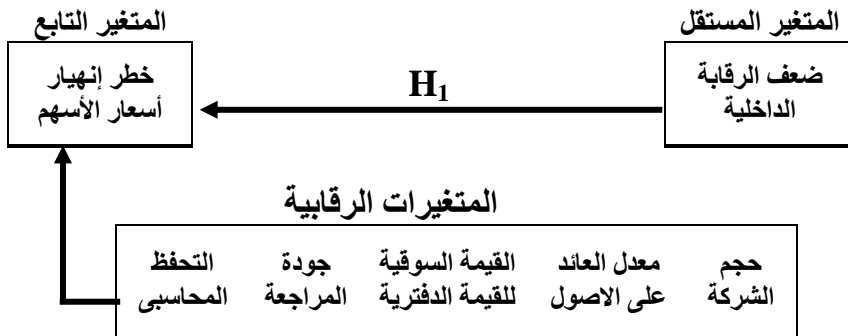
$DR_{it}$ : متغير وهمي اونوعى ثنائى القيمة يأخذ القيمة (١) اذا كانت العوائد سالبة والقيمة (صفر) في غير ذلك، واذا كان العائد سالب فانه يمثل تجميع للأخبار السيئة، والمتغير ( $DR$ ) يأخذ القيمة (صفر) اذا كان العائد لا يمثل تجميع للأخبار السيئة، وطبقا للنموذج فان معامل الانحدار  $\beta_3$  يمثل مؤشر للتحفظ في الارباح، حيث يمثل حساسية الدخل لوجود اخبار سيئة بشكل اكبر من الاخبار الجيدة، ويجب ان يكون اكبر من (الصفر) اذا كانت الارباح متحفظة.

$\beta_0$ : ثابت علاقة الانحدار.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ : معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

$\varepsilon_{it}$ : الخطأ العشوائى، ويمثل المتغيرات العشوائية التي لا يفسرها النموذج .

ويمكن توضيح نموذج الدراسة الخاص بالتحليل الإضافى بالشكل رقم (٢) التالى:



شكل ٢: نموذج الدراسة الخاص بالتحليل الإضافى

(المصدر: اعداد الباحث)

تم صياغة نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهاء أسعار الأسهم كمتغير تابع ، اما باقى المتغيرات والتحفظ المحاسبى متغيرات رقابية فيما يلى:

$$Ncskew = \beta_0 + \beta_1 (ICW) + \beta_2 (size) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Audit Q) + \beta_5 (Cons) + \beta_6 (MTB) + \epsilon_i .$$

حيث:

Ncskew: خطر إنهاء أسعار الأسهم

ICW: ضعف الرقابة الداخلية

Size: حجم الشركة

ROA : معدل العائد علي الأصول

AuditQ: جودة المراجعة

MTB: القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية لحقوق الملكية

Cons: التحفظ المحاسبى

يُظهر جدول (٩) نتائج تحليل الانحدار لهذا النموذج علي النحو التالي:

#### جدول ٩: نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد للتحليل الاساسى والاضافى

نموذج اختبار الفرض الأول في التحليل الإضافى			نموذج اختبار الفرض الأول في التحليل الأساسى		
المتغير التابع: مخاطر إنهاء أسعار الأسهم بمقياس NCSKEW					
تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (0.05)	Sig. T test	معاملات الانحدار	تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (0.05)	Sig. T test	معاملات الانحدار
	0.034	- 0. 219		0.000	- 0.429
					(Constant)
تأثير معنوى موجب	0.008	0.184	تأثير معنوى موجب	0.008	0.226
تأثير معنوى سالب	0.001	-0.312	تأثير معنوى سالب	0.041	-0.488
تأثير معنوى موجب	0.001	0.138	تأثير معنوى موجب	0.033	0.196
تأثير معنوى موجب	0.000	0.225	تأثير معنوى موجب	0.004	0.037
تأثير معنوى سالب	0.000	-0.224			
تأثير معنوى سالب	0.002	-0.368			
	0.79	معامل التحديد R <sup>2</sup>		0.78	معامل التحديد R <sup>2</sup>
	0.76	معامل التحديد المعدل R <sup>2</sup> Adj.		0.74	معامل التحديد المعدل R <sup>2</sup> Adj.
	0.002	F.sig.		0.005	F.sig.

يتضح من جدول (٩) معنوية النموذج بعد تحويل المتغير المعدل (جودة المراجعة) الى متغير رقابى، وازافة التحفظ المحاسبى كمتغير رقابى جديد، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig=0.002)، ومازالت العلاقة محل الدراسة كما هي، وأيضا يوجد تأثير معنوى وسلبى لكل من حجم الشركة وجودة المراجعة والتحفظ المحاسبى على خطر إنهاء أسعار الأسهم، بينما يوجد تأثير

معنوي ايجابي لمعدل العائد على الاصول والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ويتضح أن الفرض الأول للبحث مؤيد في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي، وهو ما يشير إلى قوة ومتانة النموذج.

### ٧-٥-٩ تحليل الحساسية Sensitivity Analysis

يوجد ثلاثة بدائل لإجراء تحليل الحساسية ويتمثل البديل الأول في تغيير طريقة قياس المتغيرات، ويشير البديل الثاني إلى تغيير حجم العينة، ويشير البديل الثالث إلى اختلاف الفترة الزمنية، ويرى الباحث ان تغيير طريقة قياس المتغيرات أكثر البدائل ملاءمة للبحث الحالي لذلك فبدلاً من القياس الذي تم الاعتماد عليه في التحليل الأساسي، سوف يتم قياس المتغير المستقل (ضعف الرقابة الداخلية) من خلال القيمة المطلقة للاستحقاقات الإختيارية نظراً لأن ضعف الرقابة الداخلية يترتب عليها توفير بيئة لإدارة الشركة للقيام بممارسات إدارة الأرباح لذا يتم قياس هذا المتغير وفقاً للنموذج المقترح في دراسة (Dechow, et al., 1995)، اتساقاً مع (العيسوي؛ الطحان، ٢٠٢٠) ويأخذ هذا النموذج الصيغة التالية:

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

حيث أن:

$TA_{it}$ : تمثل إجمالي حسابات الاستحقاقات للشركة (i) خلال الفترة (t)، كفرق بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية،  $A_{it-1}$  تمثل إجمالي الأصول في بداية الفترة.  $\Delta REV_{it}$ : تمثل التغير في إجمالي الإيرادات للشركة (i) خلال الفترة (t)، كفرق بين إجمالي إيرادات الفترة الحالية وإجمالي إيرادات الفترة السابقة مقسوماً على إجمالي إيرادات الفترة السابقة.

$\Delta REC_{it}$ : تمثل التغير في حسابات المدينين للشركة (i) خلال الفترة (t)، كفرق بين إجمالي حسابات المدينين للفترة الحالية والسابقة، مقسوماً على إجمالي حسابات المدينين للفترة السابقة.  $PPE_{it}$ : تمثل الممتلكات والمعدات للشركة (i) خلال الفترة (t)،  $\varepsilon_{it}$  تمثل البواقي في معادلة الإنحدار، وتشير قيمة البواقي في معادلة الإنحدار إلى القيمة المطلقة للاستحقاقات الإختيارية كمقياس لإدارة الأرباح ويرمز لها بالرمز  $(AC_{it})$ ،  $a_{0,1,2}$  تمثل معاملات نموذج الإنحدار.

وبذلك يتم اختبار جميع فروض الدراسة في ظل طريقة القياس الجديدة، فعلى سبيل المثال تم اختبار الفرض الأول ويتناول العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم في ظل قياس ضعف الرقابة الداخلية عن طريق نموذج القياس الجديد كما في جدول (١٠)،

### جدول ١٠: نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الاساسي وتحليل الحساسية

نموذج اختبار الفرض الأول في ظل تحليل الحساسية			نموذج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الاساسي			النموذج
المتغير التابع: مخاطر إنهيار أسعار الأسهم بمقياس NCSKEW						
تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (0.05)	Sig. T test	معاملات الانحدار	تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (0.05)	Sig. T test	معاملات الانحدار	المتغيرات المستقلة
	0.000	- 0.420		0.000	- 0.429	(Constant)
تأثير معنوى موجب	0.002	0.179	تأثير معنوى موجب	0.008	0.226	ICW
تأثير معنوى سالب	0.000	-0.368	تأثير معنوى سالب	0.041	-0.488	Size
تأثير معنوى موجب	0.001	0.146	تأثير معنوى موجب	0.033	0.196	ROA
تأثير معنوى موجب	0.000	0.125	تأثير معنوى موجب	0.004	0.037	MTB
معامل التحديد R <sup>2</sup> 0.82			معامل التحديد R <sup>2</sup> 0.78			
معامل التحديد المعدل Adj. R <sup>2</sup> 0.78			معامل التحديد المعدل Adj. R <sup>2</sup> 0.74			
F.sig. 0.004			F.sig. 0.002			

ويتضح من جدول رقم (١٠) معنوية النموذج في تحليل الحساسية حيث بلغت القيمة الاحتمالية (F.sig.=0.004) وزيادة معامل التحديد المعدل ليصبح 0.78 كما يوجد تأثير معنوى وايجابى لضعف الرقابة الداخلية علي خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (Sig=0.002)، كذلك يوجد تأثير معنوى وسلبي لحجم الشركة علي خطر إنهيار أسعار الأسهم (Sig=0.000)، كما يوجد تأثير معنوى وايجابى لمعدل العائد علي الأصول والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

وباتباع نفس المنهجية امكن مقارنة نتائج اختبار فرضى البحث في ظل التحليل الاساسي وتحليل الحساسية كما يلي:

الفرض	نتيجة اختباره في ظل التحليل الاساسي	نتيجة اختباره في ظل تحليل الحساسية
H <sub>1</sub>	مؤيد	مؤيد
H <sub>2a</sub>	غير مؤيد	غير مؤيد
H <sub>2b</sub>	غير مؤيد	غير مؤيد
H <sub>2</sub>	غير مؤيد	غير مؤيد



وهو ما يشير إلى قوة ومتانة النموذج

## النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

يستهدف البحث اختبار وتحليل أثر ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٨٥ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٥م الى ٢٠١٩م حيث بلغت عدد المشاهدات ١٧٠٠ مشاهدة واعتمدت الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية بالقوائم المالية المؤقتة (الربع سنوية)، وتؤيد الدراسة أن ضعف الرقابة الداخلية يمثل عامل مهم في زيادة الممارسات الانتهازية مثل إخفاء وتخزين الأخبار السيئة المعلومات السلبية، وزيادة عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين بأسواق الأسهم، وتزيد من احتمالية الأحداث السلبية الشديدة، ويؤثر على عملية إعداد التقارير المالية وكافة جوانب الشركة، مما يؤدي الى زيادة احتمالات حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، وقد ظلت هذه النتيجة كما هي بعد ادخال المتغير المعدل وهو جودة المراجعة، حيث لضعف الرقابة الداخلية تأثيره المباشر على خطر انهيار أسعار الأسهم وايضا تأثير غير مباشر من خلال تأثيره على محددات خطر انهيار أسعار الأسهم الاخرى، كذلك تتعدد انواع وعوامل ضعف الرقابة الداخلية بخلاف تلك المتعلقة بجودة التقارير المالية، وتعد هذه النتيجة بالغة الأهمية وخاصة بعد حدوث العديد من الانهيارات في أسعار الأسهم، وخاصة في الأسواق الناشئة ومنها السوق المصرى.

## النتائج

خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ١- يعتبر خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات من المخاطر الهامة بالنسبة للشركات والمستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية، وذلك لأنها تؤثر على اتخاذ قرارات المستثمرين وعلى ادارة الشركة لمخاطرها، وأن هناك العديد من الأسباب التي تفسر حدوث هذا الخطر.
- ٢- تتعرض الشركات المصرية لدرجات مختلفة من خطر إنهيار أسعار الأسهم، وأن الشركات التي تعاني من ضعف فى الرقابة الداخلية أكثر عرضة لخطر إنهيار أسعار الأسهم.
- ٣- هناك تأثير إيجابى ومعنوى لضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك لأن ضعف الرقابة الداخلية يتسبب فى كثير من المشاكل المحاسبية فى إعداد التقارير المالية، وتزيد من الممارسات الادارية الانتهازية كممارسات إدارة

الأرباح وحجب الأخبار والمعلومات السيئة، وانعكاس ذلك على عدم تجانس معتقدات المستثمرين حول الوضع المستقبلي للشركة، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول.

٤- على الرغم من وجود تأثير سلبي لجودة المراجعة كمتغير معدل على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، إلا أنه لم تتغير العلاقة الموجبة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رغم وجود تأثير لجودة المراجعة على هذه العلاقة ولكنه موجب وضعيف جدا، وبالتالي يختلف تأثير ضعف الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة.

٥- تتفق وتفسر نتائج الدراسة الحالية ازمة البنك التجارى الدولى (CIB) والمتمثلة فى حدوث هبوط سريع فى اسعار اسهم البنك فى البورصة المصرية بل وانهاره فى بعض البورصات الاخرى لمجرد الاشارة فى تقرير فحص البنك المركزى المصرى بوجود ضعف فى الرقابة الداخلية ولم يمنع هذا الانهيار جودة مراجعة الحسابات، وهو ما يثبت ان الافصاح عن ضعف الرقابة الداخلية خير سئ فى حد ذاته يتجاوز اثره على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات تائير المحددات الاخرى.

٦- يمكن القول ان ضعف تائير المتغير المعدل على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يرجع الى ان تأثير ضعف الرقابة الداخلية يمتد الى كافة عناصر نظام المعلومات بالشركة والتي تتضمن جوانب جودة التقارير المالية، ولقد اوضحت دراسة (Kim.,J., et.al., (2019) أن ضعف الرقابة الداخلية يتضمن العديد من المشاكل والانواع بجانب المشاكل المتعلقة بالتقارير المالية، وأن كانت جودة المراجعة تؤثر على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر انهيار اسعار الاسهم من خلال تأثيرها على مشاكل ضعف الرقابة الداخلية المتعلقة بالتقارير المالية، فأن تأثيرها على المشاكل والانواع الأخرى لضعف الرقابة الداخلية قد يكون ضعيف، وازافت دراسة Paragina; A. B., (2020) Leon, F, M., أن هذه المتغيرات لا تؤثر بشكل كبير على خطر انهيار أسعار الأسهم لأن سلوك المستثمرين فى صنع القرار لا يعتمد على التحليل الأساسى، ولكن على التحليل الفنى، فالمستثمرون يركزون فقط على أثر ظروف السوق الحالية على سعر السهم بما فى ذلك مراقبة المشكلات الخارجية التي تحدث للشركة المعنية، وأحد التفسيرات الأخرى لهذه النتيجة هو أن بعض خصائص الشركة تحدد في ان واحد خطر انهيار أسعار الأسهم وقوة الرقابة الداخلية، وكنتيجة لذلك، قد يكون الارتباط الإيجابى الملحوظ بين ضعف الرقابة الداخلية

وخطر انهيار أسعار الأسهم ناجم عن مثل هذه الاختلافات في خصائص الشركة أكثر من الناجمة عن ضعف الرقابة الداخلية، وايضا لتداخل الكثير من العوامل والمحددات التي تؤثر على كلا من ضعف الرقابة الداخلية وخطر انهيار أسعار الأسهم، ولذلك قد يصعب تفسير العلاقة السببية بينهما.

٧- أن خطر انهيار أسعار الأسهم يرتبط بحجم الشركة (SIZE) ، ونسبة القيمة السوق إلى القيمة الدفترية (MTB) ، والعائد على الأصول (ROA).

٨- إتفاق التحليل الأساسى والتحليل الإضافى وتحليل الحساسية على حدوث تأثير لضعف الرقابة الداخلية على خطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يدعم نتائج اختبار فروض الدراسة

## التوصيات

فى ضوء ما خلصت اليه الدراسة النظرية، ووفقا لما توصلت اليه الدراسة التطبيقية من نتائج يمكن للباحث اقتراح التوصيات التالية:

(١) ضرورة توجيه اهتمام وتنمية وعى ادارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، على اتخاذ كافة الاجراءات المناسبة التى تضمن تقادى اوالحد من احتمالية حدوث خطر انهيار اسعار اسهم تلك الشركات وذلك من خلال اهتمام هذه الادارات بضعف الرقابة الداخلية وعلاج المشكلات والقضايا التى تواجه الشركات ويكون لها تأثير على ضعف الرقابة الداخلية، وضرورة العمل على تحسين فعالية الرقابة الداخلية وتطوير وتفعيل آليات الرقابة الداخلية بها من خلال تصميم وتنفيذ نظام رقابة داخلية فعالة ورقابة مستمرة، ويتحقق ذلك من خلال توفير الموارد الكافية، وإستخدام نظم تكنولوجيا المعلومات الحديثة والمتقدمة، كذلك ضرورة الاهتمام بزيادة جودة مراجعة الحسابات التى تحصل عليها الشركات من خلال تكليف احد مكاتب المراجعة الاربعة الكبار للقيام بعملية المراجعة، وذلك للحد من الممارسات الانتهازية وزيادة موثوقية التقارير المالية لما لها من اثر على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات

(٢) من الناحية التشريعية، ضرورة قيام الهيئة العامة لقيود وشطب الأوراق المالية فى البورصة المصرية، والهيئة العامة للرقابة المالية، بإصدار القوانين التى تلزم الشركات بتقييم والإفصاح عن نقاط ضعف الرقابة الداخلية ونشر تقرير الادارة عن نظام الرقابة الداخلية، والتأكد من التزام الشركات بتفعيل دور الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، وتقييد سلوك الإدارة نحو تخزين الأخبار السيئة كمقدمات لحدوث خطر انهيار سعر السهم، ويمكن أن يتحقق ذلك بفرض الهيئة

- العامّة للرقابة المالية عقوبات على الشركات التي لا تلتزم بذلك، ويمكن أن تصل هذه العقوبة الى حد وقف التعامل على السهم في البورصة لفترة من الزمن.
- (٣) الاهتمام بنقاط ضعف الرقابة الداخلية الأخرى غير المرتبطة بعملية اعداد التقارير المالية نظرا لتأثيرها على خطر إنهيار اسعار الاسهم
- (٤) توجيه اهتمام الباحثين والجهات المعنية بالاستثمار الى دراسة وتحليل الخصائص الادارية والتشغيلية للشركات التي تعاني من ضعف الرقابة الداخلية للوقوف على العوامل والمحددات وراء ضعف الرقابة الداخلية للحد منها، من اجل تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم.
- (٥) ضرورة قيام الجهات المسؤولة عن اصدار معايير المراجعة المصرية بإصدار معيار مراجعة يتناول تقييم فعالية الرقابة الداخلية ويحدد متطلبات جودتها والعوامل المؤثرة فيها وحدود مسئولية كل من الادارة ومراجع الحسابات حول تقييم والافصاح عن فعالية الرقابة الداخلية بما يتفق مع قانون SOX
- (٦) أهمية إنشاء منظمة مهنية متخصصة مثل معهد الرقابة الداخلية يهتم بتعزيز فعالية بيئة الرقابة الداخلية، ويمنح درجة مهنية لمزاولة مهنة متخصصة في الرقابة الداخلية مثل شهادة مراجع الرقابة الداخلية (CICA) Certified Internal Control Auditor
- (٧) ضرورة الاهتمام بنتائج الدراسة التطبيقية من قبل هيئة الرقابة المالية والمستثمرين في أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث أوضحت التأثير السلبى لضعف الرقابة الداخلية على أسعار وعوائد الأسهم، مما يعنى أن الحد من ضعف الرقابة الداخلية سيؤدى الى إنخفاض التقلبات في أسعار وعوائد الأسهم وخفض خطر إنهيار أسعار الأسهم واستقرار أسعار الأسهم، الامر الذى ينعكس ايجابا على المستثمرين بالاسهم،

## فرص البحث المستقبلية

- في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تدعيم تلك النتائج في بيئة الأعمال المصرية، من خلال تناول العناصر التالية بالبحث والتحليل وذلك لندرة الدراسات التي تناولتها:
- ١- دراسة أثر تفعيل دور الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
- ٢- دراسة أثر نوع الافصاح كونه إجبارياً أو اختياريّاً على قدرة الإدارة على القيام بالممارسات الانتهازية نتيجة ضعف الرقابة الداخلية وحدوث خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات.

- ٣- الإنعكاسات المحاسبية لضعف الرقابة الداخلية على جودة الأرباح وكفاءة الإستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- ٤- دراسة أثر هيكل الملكية والخصائص التشغيلية للشركة على خطر انهيار أسعار الأسهم وانعكاساته على قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- ٥- دراسة اثر اختلاف محددات ضعف الرقابة الداخلية على خطر انهيار أسعار اسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
- ٦- اثر خبرة القائمين على الرقابة الداخلية، ونقاط ضعف الرقابة الداخلية على تصنيف الشركات فى مؤشر ESG.
- ٧- دراسة مدى وجود ارتباط بين إدارة الأرباح الحقيقية وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات فى ظل ظروف عدم التاكيد بالتطبيق على الشركات المملوكة عائليا فى بيئة الاعمال المصرية كاحد الاقتصاديات الناشئة
- ٨- دراسة اثر خطر انهيار أسعار أسهم الشركات على العلاقة بين مخاطر المعلومات وتكلفة حقوق الملكية بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
- ٩- دراسة اثر التحول الرقوى فى منشآت الاعمال نحو التشغيل الالى لنظم الرقابة الداخلية باستخدام تكنولوجيا سلاسل الكتل وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات.
- ١٠- أثر الإفصاح عن ضعف الرقابة الداخلية على قرار منح الائتمان - دراسة تجريبية .
- ١١- اثر قابلية التقارير المالية للمقارنة على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
- ١٢- اثر الإفصاح الإلزامى عن الاستدامة (ESG) على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

الصباغ، أحمد عبده، (٢٠١٩)، "أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٣، الإصدار ٤، ص ٣٥٤ - ٣٩٨ .

العيسوى، عبد الحميد محمود؛ الطحان، ابراهيم محمد، (٢٠٢٠)، "أثر التأخر غير الطبيعي لإصدار تقرير المراجع الخارجي على خطر إنهيار سعر السهم : مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد ٢، ص ١٩٣ - ٢٥٩ .

حسين، علاء على احمد، ٢٠٢٠، تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسئولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف فى مؤشر البورصة المصرية للاستدامة، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد ١، ص ٢٠٨ - ٢٧٥ .

حمودة، محمد صابر السيد، (٢٠١٧)، اثر ضعف الرقابة الداخلية على مستوى جودة الاستحقاقات دراسة تطبيقية على قطاع العقارات فى مصر، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة جامعة عين شمس، ١٥٨، ص ٣-٨٣ .

عبدالمجيد، حميده محمد، (٢٠١٩)، قياس أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية، *مجلة البحوث المحاسبية*، الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد الرابع عشر، العدد الاول، ص ٩٦ - ١٦٥ .

عبدالونيس، ايمان محمد، (٢٠٢٠)، "قياس أثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS على العلاقة بين القدرة الإدارية وتعقد التقارير المالية في الشركات المتداولة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد ٤، ص ١ - ٢٥ .

ماهر، سناء محمى، (٢٠٢٠)، "قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة

المصرية" ، **مجلة الفكر المحاسبي** ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد ٢٤ ، العدد ٣ ، ص ٢٨١ - ٣٧٠ .

مليجي، مجدى عبدالحكيم، عبدالحليم، أحمد حامد، عرفة، نصر طه ، (٢٠١٦) ، "محددات ضعف الرقابة الداخلية وأثرها على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية : دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية" ، **مجلة الفكر المحاسبي** كلية التجارة جامعة عين شمس ، المجلد ٢٠ ، العدد ٤ ، ص ٣٢٩ - ٣٩٥ .

مليجي، مجدى مليجي، (٢٠١٩) ، "قياس أثار القدرة الإدارية على جودة التقرير المالى وخطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية**، العدد الثالث، المجلد الثالث، ص ٢٩٣ - ٣٧٩ .

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

Abdullah, T., Mallah, T., (2020), "The Effect of Management Myopia on the Crash Risk of Stock Prices of Companies Listed in Tehran Stock Exchange", **International Journal of Disaster Recovery and Business Continuity**, Vol.11, No. 1, pp. 1972-1982.

Amy E. Ji, (2019), "Internal Control Weakness and Managerial Myopia: Evidence from SOX Section 404 Disclosures, ACRN" **Journal of Finance and Risk Perspectives**, 8 , 71-83

An, H., and T. Zhang. (2013),"Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors", **Journal of Corporate Finance**, 21:1-15.

Andreou, P. C., C. Louca, and A. P. Petrou,(2017), "CEO age and stock price crash risk", **Review of Finance** 21, 1287-1325.

Andreou, P. C., C. Louca, and A. P. Petrou. (2017). "CEO age and stock price crash risk", **Review of Finance** 21, 1287-1325.

Araghi, S., M., and Lashgari, Z., (2017), "The Effect of Internal Control Material Weaknesses on Future Stock Price Crash Risk:

- Evidence from Tehran Stock Exchange(TSE) ", **International Journal of Accounting Research**, Vol. 5, Issue 1, 1-5.
- Ashbaugh-Skife, H., D. Collins, W. Kinney and R. LaFond, (2009), "The Effects of Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity", **Journal of Accounting Research**, Vol.47, No.1, pp.1-43.
- Basu, S. (1997) "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings". **Journal of Accounting and Economics**. 24 (1): 3-37.
- Benmelech, E., E. Kandel, and P. Veronesi. (2010). "Stock-based compensation and CEO (dis) incentives". **The Quarterly Journal of Economics**. 125, 1769-1820
- Callen, J. L., & Fang, X. (2017). "Crash risk and the auditor-client relationship"**Contemporary Accounting Research** 34(3) 1715-1750
- Caplan, D, Dutta, S, Liu, A, Z., (2018), "Are Material Weaknesses in Internal Controls Associated with Poor M&A Decisions? Evidence from Goodwill Impairment, **Auditing** A Journal of Practice & Theory
- Chae,S.,J., Nakano, M., Fujitani, R., (2020), "Financial Reporting Opacity, Audit Quality and Crash Risk: Evidence from Japan", **Journal of Asian Finance** Economics and Business Vol 7 No 1, 9-17
- Chan, K. H., Luo, V. W. and P.L.L Mo, (2016), "Determinants and implications of long audit reporting lags: Evidence from China", **Accounting Business Research**, 46(2), 145-166.
- Chen, J., Chan, K.C., Dong, W. & Zhang, F. (2017), "Internal Control and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", **European Accounting Review**, Vol. 26, No.1, PP. 125-152.



- Chen, J., Hong, H., Stein, J.C. (2001), "Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices". **Journal of Financial Economics**. 61 (3) 345–381.
- Chen, Y., Gul, A., Truong, C., Madhu, (2012), "Audit Quality and Internal Control Weakness: Evidence from SOX 404 Disclosures", Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1979323>,
- Cheng, Q., Goh, W. & Kim, J. (2014) Internal control and operational efficiency". Working Paper. **Singapore Management University**.
- Dang, V., Lee E.; Liu Y., & C., Zeng. (2018) "Corporate debt maturity and stock price crash risk". **European Financial Management**. 24(3):451–484.
- Dechow, P., Sloan, R. and Sweeney, A., (1995), "Detecting earnings management", **The Accounting Review**, 70(2):193–225.
- DeFond, M., Hung, M., Li,S., and Li,Y., (2015), "Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk? ", **The Accounting Review**, Vol. 90, No. 1, pp. 265–299
- Dong Y, Hao, Qi, G., and Wang, J., (2018), "Corporate Social Responsibility, Internal Controls, and Stock Price Crash Risk: The Chinese Stock Market", **Sustainability**, 10, 1675; 2–22.
- Doyle, J., Ge, W., & McVay, S. (2007). "Accruals quality and internal control over financial reporting", **The Accounting Review**, 82, 1141–1170.
- Feng, H., Habib, A., Huang, H.J. & Qi, B., (2019), "Auditor industry specialization and stock price crash risk: individual-level evidence", **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics**, 1–27.
- Feng, M., C. Li, S. E. McVay, and H. Skaife, (2015). "Does ineffective internal control over financial reporting affect a firm's operations?"

- Evidence from firms' inventory management", **The Accounting Review** 90 (2): 529-557.
- Feng, M., Li, C., McVay, S., (2009), "Internal control and management guidance" **Journal of Accounting and Economics**, 48, 190-209.
- Francis, B., I. Hasan, and L. Li, (2016). "Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices". **Review of Quantitative Finance & Accounting**. 46, 217-260.
- Fu, X., & Zhang, Z. (2019). "CFO cultural background and stock price crash risk", **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, 62, 74-93.
- Gao, X., & JiaY. (2016) "Internal control over financial reporting and the safeguarding of corporate resources: Evidence from the value of cash holdings", *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 783-814.
- Gordon, L. A., & Wilford, A. L. (2012). "An analysis of multiple consecutive years of material weaknesses in internal control", **The Accounting Review**, 87, 2027-2060.
- Gujarati, D. N. (2014). *Econometrics by example* (2nd ed.): Palgrave
- Habib, A. and Huang, H. (2019), "Abnormally long audit report lags and future stock price crash risk: evidence from China", **International Journal of Managerial Finance**, 15(4): 611-635.
- Habib, A., Hasan, M. & Jiang, H., (2018), "Stock Price Crash Risk: Review of the Empirical Literature", **Accounting and Finance**, Vol. 58, PP. 211-251.
- Hamouda M.,S.,(2021), "The Impact of Debt Structure on Future Stock Price Crash Risk: Evidence from Egypt", **Alexandria Journal of Accounting Research**, First Issue, Vol. 5

- He, Guanming et al. [2019], “Analyst Coverage and Future Stock Price Crash Risk”, **Journal of Applied Accounting Research**, Vol. 20, No.1, pp.63-77.
- Hessian, M., (2018), "The Impact of Managerial Ability on the Relation between Real Earnings Management and Future Firm's Performance: Applied Study ", **Journal of Accounting and Applied Research**. 1(2): 1-39.
- Hong S., Lee J.,E., (2015), "Internal Control Weakness And Stock Price Crash Risk" , **The Journal of Applied Business Research** , Volume 31,Number 4 July/August
- Hong, H. Stein, J.C. (2003), "Differences of Opinion, Short-Sales Constraints, and Market Crashes". **The Review of Financial Studies** 16, 487-525.
- Hsu, A., Pourjalali, H. & Song, Y., (2018), "Fair Value Disclosures and Crash Risk", **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Vol. 14, PP. 358-372.
- Hunjra, A., Mehmood, R., & Tayachi, T. (2020), "How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk?" **Journal of Risk and Financial Management**, 13(2),.1-15.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., (2009), "Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics* 94, 67-86.
- Jebran, Khalil, Chen, S.,Yeb, Y .,Wang, C., (2019), "Confucianism and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", **North American Journal of Economics and Finance**, Vol.90, pp.1-17.

- Jeon, K. (2019). "Corporate Governance and Stock Price Crash Risk". **Academy of Accounting and Financial Studies Journal** 23 (4). 1-13.
- Jin, L. & Myers, S., (2006), "R2 around the World: New Theory and New Tests", **Journal of Financial Economics**, 79(2), PP. 257-292.
- Kazemi, K., Ghaemi., F.,(2016), "A study on the relationship between managerial ability and stock price crash risk of the listed firms on the Tehran Stock Exchange (using data envelopment analysis) ", **International Journal of Humanities and Cultural Studies**, 2356-5926
- Khajavi, S., Zare A., (2016), "The Effect of Audit Quality on Stock Crash Risk in Tehran Stock Exchange", **International Journal of Economics and Financial Issues**, 6(1), 20-25.
- Kim, J, B, Ira Yeung, Jie Zhou, (2019), "Stock Price Crash Risk and Internal Control Weakness: Presence vs. Disclosure Effect", **Accounting and Finance**, Vol. 59, No.2, March, PP. 1197-1233.
- Kim, J. B., and L. D. Zhang, (2014), "Financial Reporting Opacity and Expected Crash Risk: Evidence from Implied Volatility Smirks", **Contemporary Accounting Research**, 31, 851-875.
- Kim, J.-B., Li, Y., Zhang, L. (2011), "Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-level Analysis", **Journal of Financial Economics**, Vol. 100, No. 3, PP. 639-662.
- Kim, J.-B., Zhang, L., (2016), "Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 33, No.1, spring, PP. 412-441.

- Kim, Chansog (Francis); Ke Wang and L. Zhang, (2019), "Readability of 10-K Reports and Stock Price Crash Risk", **Contemporary Accounting Research**, 35(3): 1184-1216.
- Lashgari, Z., Gawradar, A., bakhshayesh E.,(2015), "Internal Control Weakness and Accruals Quality in Companies Listed on Tehran Stock Exchange", **Procedia - Social and Behavioral Sciences** 207 454 – 461
- Lee J, Cho E., Choi H.,(2016), "The Effect Of Internal Control Weakness On Investment Efficiency", **The Journal of Applied Business Research**–May/June , Vol. 32, No. 3, 649-662.
- Lee, J., E., (2015), "Managerial Ability and the Effectiveness of Internal Control Over Financial Reporting", **the Journal of Applied Business Research**, Volume 31, Number 5, 1781- 1788.
- Leventis, S., Dimitropoulos, P. & Owusu, S., (2013), "Corporate governance and accounting conservatism: evidence from the banking industry", **Corporate Governance: an International Review**, 21(3): 264-286.
- Li, S., H., Wu, J., Zhang and P., Chand. (2018)."Accounting reforms and conservatism in earnings: Empirical evidence from listed Chin-ese companies". **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**. 30(1):32-44.
- Li, X., S. & X. Wang, (2017). "Trust and stock price crash risk: evidence from China", **Journal of Banking and Finance** 76, 74-91.
- Lim, H., Kang, S. K., & Kim, H. (2016), "Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence. **Emerging Markets Finance and Trade**, 52(9):2100-2114.

- Liu, J., and R., Zhong.(2018)," Equity index futures trading and stock price crash risk: Evidence from Chinese markets". **Futures Markets**. 38 (11):1313-1333.
- Lobo, G., Wang, C, Yu, X., and Zhao, Y., (2020), "Material Weakness in Internal Controls and Stock Price Crash Risk", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, Vol. 35(1) 106-138
- Luo He, Daniel B. Thornton, (2013), "The Impact of Disclosures of Internal Control Weaknesses and Remediations on Investor-Perceived Earnings Quality, **Accounting perspective** 12(2),101-139
- Mahmoodabadia, H., Zamanib, Nahasc, K., (2017), "An Investigation of the Effect of Disclosure Quality on Future Stock Price Crash Risk with Moderating Effect of Auditing Firm's Industry Specialization : Evidence from Tehran Stock Exchange", **International Journal of Sciences Basic and Applied Research**, Volume 36, No 1, pp 13-32
- Paragina; A. B., Leon, F, M.,(2020), "The influence of CSR and corporate governance on the risk of share prices in banking in Indonesia", **The Management Journal of Binaniaga**, Vol. 5, No. 2,
- Prameswari, S., Subroto B., Rahman, A., (2016), "the Moderating Effect of IFRS Convergence on the Relationship between Accounting Conditional Conservatism and Stock Price Crash Risk: Indonesian Evidence", **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.7, No.12, 87- 95.
- Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). (2004). Auditing standard no. 2"An audit of internal control over financial reporting Performed in Conjunction with an audit of financial statements" PCAOB Release No. 2004-001, March.

- Public Company Accounting Oversight Board. (2007). Auditing standard no. 5—An audit of internal control over financial reporting that is integrated with an audit of financial statements and related independence rule and conforming amendments. Washington, DC:
- Ravenstein, J., Georgios, G., Kalantonis, P., Kaldis, P., (2015), "Does Audit Quality Influence the Relation between Earnings Management and Internal Control Weakness in the Post –SOX Period", **International Journal of Sustainable Economies Management**, August, 2(2):70–100
- Rezazadeh, F. Ghadimpour, J.,(2017), "Studying the effect of quality of financial reporting on risk of future stock price crash in firms listed in Tehran stock exchange", **Helix** Vol. 8: 1136–1144
- Robin, A. & Zhang, H., (2015), "Do Industry–Specialist Auditors Influence Stock Price Crash Risk?", **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, Vol. 34, (3): PP. 47–79.
- Skaife, H., D. Veenman, and D. Wangerin, (2013), "Internal control over financial reporting and managerial rent extraction: evidence from the profitability of insider trading", **Journal of Accounting and Economics**,55, 91–110
- Su, L., Zhao, X., & Zhou,G., (2014), "Do Customers Respond to the Disclosure of Internal control weakness?", *Journal of Business Research*, Vol. 67, No. 7, pp. 1508–1518.
- Sun, Y.,(2016), "Internal control weakness and firm investment", *Journal of Auditing & Finance*, Vol. 31, No. 2, pp. 277–307.
- Tang, D., & Zhong, R., (2019), "Mandatory Sustainability Disclosure and Stock Price Crash Risk", <http://sfi.cuhk.edu.cn/uploads/paper>.

- Verbeek, M. (2017), "A Guide to Modern Econometrics", (5th ed.): John Wiley & Sons Ltd.pp:1-447.
- Wang, F., Hu, J.,(2020), "Internal Control Effectiveness and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", **American Journal of Theoretical and Applied Business**, 6(4): 66-71
- Wang, L, Yining Dai & Yuye Ding, (2019), "Internal Control and SMEs' Sustainable Growth: The Moderating Role of Multiple Large Shareholders", **Journal of Risk Financial Management**, 12, 182; 2-14.
- Yang, D. H., Guo Y Q., and Wang, J,(2018), "Corporate Social Responsibility, Internal Controls, and Stock Price Crash Risk: The Chinese Stock Market", **Sustainability**, 10, 1675,1-22.
- Yeung, W. & Lento, C. (2018) "Stock price crash risk and unexpected earnings thresholds". **Managerial Finance**, 44(8): 1012-1030.
- Zachro1 S., F., Utama C.,A.,(2021), "The Effect of Family Ownership on the Relationship between Busy Directors and Stock Price Crash Risk for Listed Firms on the Indonesia Stock Exchange", **Journal Keuangan dan Perbankan** ,Volume 25, Issue 1, pp. 63 - 80
- Zhang, H., Chun H., N.,(2016), "The Effect of Information Disclosure Quality on Stock Price Crash Risk: Evidence from Listed Companies in China", **Journal of Modern Accounting and Auditing**, 12(8), 401-409
- Zhou, J., Kim, J.-B., Yeung, I., (2014), "Material weakness in internal control and stock price crash risk: Evidence from SOX Section 404 disclosure", Available at: <https://ssrn.com/abstract=2208212>
- Zhu, W., (2016), "Accruals and Price Crashes", **Review of Accounting Studies**, Vol. 21, No.2, PP. 349-399.