

مجلة البحوث المحاسبية

<https://com.tanta.edu.eg/abj-journals.aspx>



أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم على خطر إنهيار أسعار
الأسهم في الشركات المقيدة في البورصة المصرية: دراسة تطبيقية
محسن عبيد عبدالغفار عزام^{a*}، علاء عاشور عبد الله زلط^a، محمد يوسف عبدالرحيم خليفه^b

^aقسم المحاسبة.كلية التجارة ، جامعة المنوفية،مصر

^bقسم المحاسبة.كلية التجارة ، جامعة جنوب الوادي ،مصر

تاريخ النشر الالكتروني: 6 - 2024

للتأصيل المرجعي: عزام، محسن عبيد عبد الغفار،، زلط، علاء عاشور عبد الله،، خليفه، محمد يوسف عبدالرحيم

، مجلة البحوث المحاسبية، 11(2)

المعرف الرقمي: 10.21608/abj.2024.353989

التواصل مع المؤلف : azzam.mohsen@gmail.com

أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم على خطر انهيار أسعار
الأسهم فى الشركات المقيدة فى البورصة المصرية: دراسة تطبيقية
ملخص الدراسة:

استهدفت الدراسة التعرف على أثر التحفظ المحاسبي الشرطى وغير الشرطى وسيولة الأسهم على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. علاوة على ذلك، استهدفت التعرف على أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. ولقد شملت عينة الدراسة (120) شركة خلال الفترة من 2010 إلى 2020. ولقد اعتمدت الدراسة على مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة لاختبارات الفروض مثل تحليل الارتباط وتحليل الانحدار. وأظهرت النتائج أن هناك علاقة إيجابية قوية معنوية بين مؤشري خطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKEW و DUVOL) ، كما أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين مؤشرات سيولة الأسهم ومؤشرى خطر انهيار أسعار الأسهم. كما أظهرت النتائج كذلك وجود علاقة معنوية عكسية بين نوعي التحفظ المحاسبي (الشرطى وغير الشرطى). كما تبين أن هناك أثر معنوي للتحفظ المحاسبي غير الشرطى على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما تبين أن هناك أثر معنوي لحجم التداول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ولقد كشفت النتائج عن وجود أثر غير معنوي لمؤشرات سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم. وأخيراً أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي معنوي للعلاقة التفاعلية بين التحفظ الشرطى وسيولة الأسهم على خطر انهيار أسعار الأسهم، وبناءً عليه نوصى بمراعاة أثر كل من التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم لترشيد قرارات الاستثمار فى أسهم الشركات المقيدة فى البورصة المصرية.

الكلمات المفتاحية : التحفظ المحاسبي الشرطى ، التحفظ المحاسبي غير الشرطى، سيولة الأسهم ،خطر انهيار أسعار الأسهم

Impact of the Interactive Relationship between Accounting Conservatism and Stocks Liquidity on the Stock Price Crash Risk of Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange: an Applied Study**Absract:**

The study aimed to identify the effect of both conditional and unconditional accounting conservatism and stock liquidity on the stock price crash risk of companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Besides, it identified the impact of the interactive relationship between accounting conservatism and stock liquidity on the stock price crash risk. The study's sample comprised of (120) companies throughout the period from 2010 to 2020. Moreover, the study depended on a set of appropriate statistical methods to test its hypotheses such as correlation analysis and regression analysis. The results revealed that there is a significant strong positive relationship between the two indicators of the stock price crash risk (NCSKEW and DUVOL). Likewise, the results also revealed a negative relationship between stock liquidity indicators and the stock price crash risk indicators. The results also showed a weak inverse significant relationship between the two types of conditional accounting conservatism and unconditional accounting conservatism. It was also shown that there is a significant effect of unconditional accounting conservatism on the stock price crash risk and that there is a significant effect of trading volume on the stock price crash risk. The results showed the presence of non-linear relationship between stock liquidity indicators on the stock price crash risk. The results also showed the presence of a positive significant effect of the interactive relationship between conservatism and Conditional accounting and stock liquidity on the stock price crash risk. Accordingly, we recommend taking into account the impact of both accounting conservatism and stock liquidity on the stock price crash risk risk to rationalize investment decisions in shares of companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

Keywords: Conditional Conservatism, Unconditional Conservatism, Stock Liquidity, Stock Price Crash Risk.

1. مشكلة الدراسة

حتى خطر إنهيار سعر السهم باهتمام متزايد خلال العقد الماضي بحثا عن المحددات الرئيسية المسببة لهذا الإنهيار سواء على مستوى سعر سهم الشركة أو على مستوى السوق حيث أشار البعض إلى أن عمر المدير التنفيذي يمثل أحد أهم محددات خطر إنهيار سعر السهم بالإضافة لكونه مصدر أصيل لمشاكل الوكالة في الشركة (Andreou et al., 2017)، بينما أرجع البعض تزايد خطر إنهيار سعر السهم إلى مشاكل ضعف الرقابة الداخلية والتي تؤثر سلباً على جودة التقرير المالي، وأن التحسن في الرقابة الداخلية بالشركة يحد من خطر إنهيار سعر سهم الشركة ويجعل أسواق الأوراق المالية أكثر إستقراراً (Kim et al., 2019).

كما تبين أن زيادة مستوى الإفصاح عن عامل الخطر يقلل من فرص انهيار سعر السهم مما يعنى أن الإفصاح يتضمن محتوى معلوماتي مؤثر على خطر انهيار سعر السهم والذي يتحقق في ظل عدم تماثل المعلومات وحجب المعلومات الضارة و لقد تم تحديد الإفصاح عن عامل الخطر باللوغار يتم الطبيعي لعدد البنود الممثلة لمستوى الإفصاح (Au, et al., 2023). كما تبين أن التحفظ المحاسبي الشرطي يحد من قدرة المديرين على حجب المعلومات الضارة عن المستثمرين ومن ثم تقليل حدوث خطر انهيار سعر السهم (Kim and Zhang, 2016). وأشار البعض إلى أن الثقة الزائدة للمدير التنفيذي بالشركات من شأنها تعجيل خطر انهيار سعر السهم لاسيما في ظل هيمنة المدير التنفيذي ومدى الخلاف أو الصراع بين المستثمرين (Kim et al., 2016).

ولقد تناول Callen and Fang (2011) أثر هيكل الملكية وخطر انهيار سعر السهم المستقبلي وتبين أن الملكية المؤسسية ذات علاقة معنوية بحدوث انهيار مستقبلي في سعر سهم الشركة واتجاه هذه العلاقة يتحدد وفقا لنوع المستثمرين حيث يحجب المديرون المعلومات غير الجيدة لفترة زمنية بعدها يتم فقد القدرة على حجب المزيد من المعلومات وبمجرد انتشار المعلومات الضارة بشأن أسهم الشركة يحدث انهيار لسعر السهم. كما تبين وجود علاقة معنوية موجبة بين الفائدة قصيرة الأجل وخطر الإنهيار المستقبلي لسعر السهم خاصة في ظل ضعف حوكمة الشركات حيث يكون لبائع السهم القدرة على إكتشاف حجب المعلومات السيئة من قبل المديرين (Callen and Fang, 2015).

كما تناول البعض العلاقة بين تمويل الإئتمان التجارى وخطر انهيار سعر السهم وتبين وجود علاقة معنوية سلبية بينهما خاصة فى حالة عدم تماثل المعلومات والأسواق المالية الأقل كفاءة وأشار البعض إلى امكانية تجنب المستثمرين خطر انهيار الأسهم من خلال معلومات الإئتمان التجارى المتضمنة بالقوائم المالية (Cao et al.2018).

ولقد أشار البعض لعدة محددات هامة لخطر الانهيار المستقبلى لسعر السهم منها عدم تماثل المعلومات وتبنى معايير التقارير المالية الدولية والتحفيز المحاسبى والتغطية الإعلامية وتغطية المحللين الماليين وحوكمة الشركات والرقابة الداخلية وإصدار خيارات الأسهم وأنماط هيكل الملكية والأنشطة التشغيلية وممارسات التجنب الضريبى (Cao et al.2018). وتناول البعض العلاقة بين سيولة الأسهم وزيادة خطر الانهيار المستقبلى للأسهم حيث يتأسس هذا الخطر على نظرية حجب المديرين للأخبار السيئة حتى حد معين ثم يحدث تسرب لكل الأخبار السيئة للسوق منذراً بانهيار مفاجئ فى سعر السهم (Chang et al.,2017). كما تناول البعض أثر إزدواجية دور المدير التنفيذى على خطر انهيار سعر السهم المستقبلى وتبين أن الإزدواجية من شأنها تضخيم الحافز الإدارى للمدير ومن ثم القدرة على حجب الأخبار السيئة عن المستثمرين مما يزيد من خطر انهيار سعر السهم المستقبلى. كما تبين أن الإزدواجية من شأنها تعجيل خطر انهيار سعر السهم المستقبلى فى الشركات التى يسود فيها ظاهرة عدم تماثل المعلومات أو ضعف تغطية المحللين الماليين أو زيادة تكاليف البحوث والتطوير.

كما أشار Cho and Kim (2020) إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين تفاؤل المحللين الماليين وخطر انهيار سعر السهم وأن أثر تفاؤل المحللين الماليين على خطر انهيار السهم يكون أكثر وضوحاً فى حالة وجود معلومات غير متماثلة وفى حالة المحللين الماليين ذوى الخبرة والمصادقية. كما تمت الإشارة إلى أن المحللين الماليين لهم أثر على قرارات المديرين والمستثمرين حيث أن توقعات المحللين الماليين تستحوذ على قدر متزايد من الإهتمام عند تقييم المستثمرين للأسهم ومن ثم التفاؤل الزائد أو المفرط للمحللين الماليين بتوقعاتهم يؤدى إلى تحيز فى تقييم المستثمرين وقرارات المديرين. يعتبر سلوك المحللين الماليين أحد محددات خطر انهيار سعر السهم نظراً للأثر المحتمل على بيئة المعلومات والإدارة وممارسات إدارة الأرباح وحجب الأخبار السيئة تأثراً بالتقارير الصادرة عن المحللين الماليين حيث أن المحلل المالي هو وسيط معلومات فى سوق الأوراق المالية. ويميل المحللون الماليون لعمل توقعات متفائلة لتوسيع الأعمال

الإستثمارية وجنى عمولات التداول. ويتم قياس تفاؤل المحللين الماليين من خلال متوسط توقعات الأرباح السنوية فى الربع الأول بعد اعلان توزيعات الأرباح وكلما زادت القيمة دل ذلك على تفاؤل المحللين الماليين.

يتضمن الفكر المحاسبى زخم متنوع بشأن نظريات ومقاييس ومحددات خطر الانهيار المستقبلى لسعر السهم، حيث تبين وجود عدة نظريات تفسر هذه الظاهرة التى تضرب أحيانا السوق ككل أو علي مستوى كل شركة، أولها نظرية عدم تماثل المعلومات وجوهرها تعتمد المديرين حجب الأخبار السيئة حفاظاً على مصالحهم الخاصة خلال مدى زمنى معين وعند تاريخ محدد ومع تراكم الأخبار السيئة يتعذر على هؤلاء المديرين الاستمرار فى حجب الأخبار السيئة والتى تنتسرب للسوق فجأة مما يؤدى إلى حدوث انهيار فى سعر السهم، وثانيها نظرية تكاليف الوكالة، وثالثها نظرية إختلاف رأى المستثمرين بشأن مسار السعر المستقبلى للسهم، ورابعها نظرية تذبذب عوائد السهم بإعتبار أن ذلك جزء من انحراف عوائد السهم وكلما زاد انحراف عوائد السهم كلما قام المستثمرون بتقييم علاوة المخاطرة لأعلى مما يؤدى لتخفيض أسعار الأسهم وانهيارها (De Oliveira Ribeiro,2017). بناءً عليه يمكن القول أن خطر انهيار سعر السهم المستقبلى يمكن تفسيره من خلال نظرية عدم تماثل المعلومات ونظرية تكاليف الوكالة ونظرية عدم تجانس أراء المستثمرين ونظرية تذبذب عوائد الأسهم (De Oliveira Ribeiro,2017).

كما توجد مجموعة من العوامل ذات الأثر على خطر انهيار سعر السهم منها ما يتعلق بسوق رأس المال ومنها ما يتعلق بالشركة ذاتها ومنها ما يتعلق بإدارة الشركة وعوامل أخرى منها العقيدة أو الدين (De Oliveira Ribeiro,2017). وفيما يتعلق بالعوامل السوقية تبين وجود علاقة موجبة بين حجم التداول خلال آخر ستة شهور وخطر انهيار سعر السهم، كما تبين وجود علاقة طردية بين سيولة الأسهم وخطر انهيار سعر السهم (Chang et al.2017). وعلى صعيد العوامل ذات الصلة بالشركة تبين أنه كلما زاد غموض التقارير المالية للشركة بناء على الإستحقاقات الإختيارية كلما زاد خطر انهيار سعر السهم حيث يستخدم المديرون الإستحقاقات لحجب الأخبار السيئة عن الأطراف الخارجية ذات الصلة ، كما تبين أن ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية من شأنها تعجيل خطر انهيار سعر السهم. كما أن ممارسات التجنب الضريبى بالشركة من شأنها تعجيل خطر انهيار سعر السهم. فى حين تبين وجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبى بالشركة

وخطر انهيار سعر سهم الشركة، كما تبين وجود علاقة سلبية بين تحسن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وخطر انهيار سعر سهم الشركة (Kim et al. 2014).

وعلى صعيد العوامل الإدارية المؤثرة في انهيار سعر السهم تبين أن الثقة الإدارية الزائدة أو المفرطة ذات علاقة موجبة بخطر انهيار سعر السهم في حين تبين وجود علاقة سلبية بين عمر المدير التنفيذي وخطر انهيار سعر السهم للشركة (Kim et al., 2016)، كما تبين وجود علاقة معنوية موجبة بين خيارات الأسهم الخاصة بالمدير التنفيذي وخطر انهيار سعر السهم للشركة (Kim et al. 2011). كما تبين وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة وخطر انهيار سعر السهم (Andreou et al., 2017). كذلك توجد عوامل أخرى ذات صلة وأثر على خطر انهيار سعر السهم منها المعتقدات الدينية، حيث تبين أن الشركات ذات المقرات الرئيسية الواقعة في مقاطعات أكثر تديناً أقل عرضة لخطر انهيار سعر السهم (Callen and Fang, 2015).

ولقد أشار البعض (Malekian et al (2018) إلى أن غموض المعلومات المحاسبية يرجع لتعمد الإدارة تعجيل نشر الأخبار السارة وحجب الأخبار السيئة ذات الصلة بالأرباح حتى حد معين يصعب معه حجب المزيد من الأخبار السيئة والتي تتسرب دفعة واحدة للسوق محدثة انهيار في سعر السهم للشركة. ولقد استهدفت الدراسة عمل نموذج للتنبؤ بخطر انهيار سعر السهم خلال الفترة من 2010 إلى 2014 بناءً على مجموعة متغيرات مستقلة منها الرافعة المالية، العائد على حقوق الملكية، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة المديرين التنفيذيين بمجلس الإدارة، ومدى الجمع بين وظيفتي المدير التنفيذي ورئيس المجلس، معدل دوران رأس المال العامل، مدة التحصيل من العملاء، ومدة السداد للموردين وهما من المكونات الجوهرية للفجوة النقدية.

كما قام البعض (Habib et al. (2018 بمراجعة الأدب المحاسبى فيما يتعلق بمحددات خطر انهيار سعر سهم الشركة حيث تلاحظ أنه كلما كانت التدفقات النقدية أقل من توقعات المستثمرين كلما قامت الإدارة بحجب الأخبار السيئة حفاظاً على مصالحهم وفجأة تتسرب الأخبار السيئة للسوق دفعة واحدة مما يؤدي لخطر انهيار سعر سهم الشركة، ويمكن الإشارة لأهم محددات خطر انهيار سعر السهم مثل اعداد التقارير المالية ومستوى الإفصاح، الحوافز الإدارية والخصائص الإدارية، معاملات سوق رأس المال، آليات حوكمة الشركات، والآليات المؤسسية غير الرسمية. وأشارت الدراسة إلى أنه بالرغم من الزخم المعرفى بشأن محددات خطر

انهيار سعر سهم الشركة إلا أن القليل منه هو الذى تناول آثار انهيار سعر سهم الشركة. وأشارت الدراسة لنظرية عدم تماثل المعلومات بين الداخليين والخارجيين كأحد النظريات المفسرة لخطر انهيار سعر سهم الشركة. كما أشارت الدراسة إلى نظرية تكاليف الوكالة كأحد النظريات المفسرة لخطر انهيار سعر سهم الشركة حيث يقوم المديرون بممارسات من شأنها زيادة غموض التقارير المالية مما يؤدي لخطر انهيار سعر السهم. كما أشارت الدراسة إلى نظرية انسداد المعلومات Information Blockage حيث تفرق النظرية بين المستثمر الذى تتوفر لديه المعلومات والذى ينخرط فى التداول والمستثمر الأقل اطلاعاً على المعلومات والذى يؤجل التداول بسبب نقص المعلومات (عبد المجيد، 2019).

وفيما يتعلق بالعلاقة بين جودة التقارير المالية وخطر انهيار سعر سهم الشركة تبين أنه كلما كانت التقارير المالية أكثر شفافية كلما قل ذلك من خطر انهيار سعر سهم الشركة، كما تبين أن زيادة غموض التقارير المالية يؤدي لزيادة خطر انهيار سعر السهم، كما أظهرت النتائج وجود علاقة طردية بين زيادة ملكية المدير التنفيذي للأسهم وزيادة خطر انهيار سعر سهم الشركة (Hamm et al., 2012). كما تناول البعض العلاقة بين إرشادات الأرباح والتحيز وخطر انهيار سعر سهم الشركة حيث أظهرت النتائج أن الإفصاح والإستقرار المالى من العوامل الجوهرية التى تنال اهتمام الممارسين والأكاديمين حيث تبين أن غموض التقارير المالية والتحفيز المحاسبى والقابلية للمقارنة من العوامل المرتبطة بخطر انهيار سعر سهم الشركة، كما تبين أن التحيز فى الإفصاح يؤدي لزيادة خطر انهيار سعر سهم الشركة (Hamm et al., 2016).

كما حاول البعض اختبار الدور المعدل للرقابة الداخلية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركة وخطر انهيار سعر سهم الشركة، وأظهرت النتائج أن الشركات التى تفصح بشكل أكبر عن المسؤولية الإجتماعية تكون أقل عرضة لخطر انهيار سعر سهم الشركة. كما تبين وجود دور إيجابى للرقابة الداخلية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركة وخطر وانهايار سعر سهم الشركة (Hoa et al., 2018). كما تطرق البعض لأثر خطر انهيار سعر سهم الشركة على قوة المدير التنفيذي حيث تلاحظ تضائل قوة المدير التنفيذي بعد انهيار سعر سهم الشركة كما تبين أن الأثر السلبى لخطر انهيار السهم قد تضاعل فى ظل وجود قواعد لحوكمة الشركات (Harper et al. 2020) حيث أشارت الدراسة إلى أن

التوجه الإداري بشأن حجب الأخبار السيئة والتي تتراكم لحد يصعب التحكم فيه فتتسرب دفعة واحدة للمستثمرين مما يؤدي إلى انهيار سعر سهم السوق والذي يستدل عليه من الانحراف السالب لعوائد السهم. ولقد تلاحظ كذلك أن زيادة قوة المدير التنفيذي لها آثار سلبية على الأداء المالي للشركات وأسعار الأسهم كما أنها تأجج صراعات الوكالة وهو ما يفسر توجه أصحاب المصالح نحو الحد من قوة المدير التنفيذي.

وفي إطار دراسة آثار خطر انهيار سعر السهم تطرق البعض إلى مدى أثره على مبيعات المديرين أو بالأحرى الداخليين حيث تلاحظ وجود علاقة طردية بين خطر انهيار سعر السهم ومبيعات الداخليين للأسهم بناء على لوغاريتم صافي مبيعات الداخليين، وتبين أن هذه العلاقة تكون أكثر وضوحاً في حالة سيادة غموض المعلومات وتكون هذه العلاقة أقل وضوحاً في حالة وجود رقابة أو قيود مالية أو تشريعية، وتفسير ذلك يرجع لعدم تماثل المعلومات بين الداخليين والخارجيين (He et al., 2021).

كما تناول البعض أثر تغطية المحللين الماليين على خطر انهيار سعر سهم الشركة وتم قياس هذه التغطية من خلال عدد المحللين الماليين الذين قاموا بعمل توقعات لنصيب السهم من الأرباح مرة واحدة على الأقل خلال آخر ثلاث سنوات قبل انهيار سعر السهم، ويرجع قياس تغطية المحللين الماليين على مدى ثلاث سنوات إلى أن التراكم الحرج للأخبار السيئة قد يستغرق أكثر من عام وعندها لا يمكن للمديرين حجب الأخبار السيئة، وتبين أن زيادة تغطية المحللين الماليين لأسهم الشركة يقلل خطر انهيار سعر السهم ويرجع ذلك للدور الرقابي والتتقفي للمحللين الماليين (He et al., 2018). كما أفاد البعض بأن المسؤولية الاجتماعية وقواعد حوكمة الشركات من شأنها الحد من خطر انهيار سعر سهم الشركة في حين أن الملكية الإدارية ترتبط طردياً بخطر انهيار سعر سهم الشركة ويرجع ذلك لعدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة (Hunjra et al., 2020).

كما تناول البعض أثر الملكية المؤسسية على خطر انهيار سعر سهم الشركة تأسيساً على وجود تعمد من المديرين لحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين حفاظاً على المصالح الخاصة لهم سواءً من حيث الوظائف أو الرواتب، وتبين وجود أثر معنوي للملكية المؤسسية على خطر انهيار سعر السهم وأن هذه العلاقة تضعف في الشركات التي بها حظر لبيع الأسهم في الأجل القصير. ومما هو جدير بالذكر أن اختلاف فئات المستثمرين يؤدي إلى اختلاف

أهدافهم حيث يمكن تصنيف المستثمرين إلى مستثمرين مستقلين ومستثمرين رماديين وفقاً للروابط البينية مع الشركات، ومن المتوقع أن فئات المستثمرين قد تختلف من حيث الأثر على خطر انهيار سعر سهم الشركة (Wen et al.,2020).

ولقد تطرق البعض للعلاقة بين الإستحقاقات كمظهر من مظاهر إدارة الأرباح وخطر انهيار سعر السهم حيث تبين توجه المديرين المتعمد نحو حجب الأخبار السيئة والعمل على تراكمها لأطول فترة ممكنة وعدم الإفصاح عنها مما يؤدي في نهاية المطاف لخطر انهيار سعر السهم وتبين عدم وجود علاقة ذات دلالة بين الإستحقاقات وخطر انهيار سعر السهم كما استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين كل من الملكية المؤسسية ومعدل نمو الشركة وجودة المراجعة والمخاطر المالية من ناحية وخطر انهيار سعر سهم السوق من ناحية أخرى (Jafari and Taghian,2017).

كما ركز البعض على اختبار أثر خصائص مجلس الإدارة سواء من حيث النوع والعمر والتعليم والتعاقب أو الدوران على خطر انهيار سعر السهم وتبين أن زيادة التنوع في المجلس يؤدي إلى تخفيض خطر انهيار سعر السهم. وبناءً عليه أوضحت آليات حوكمة الشركات ذات دلالة في الحد من خطر انهيار سعر السهم (Jebran et al.,2020). وهوما يتفق مع نتائج الدراسة التي أجراها Jeon (2019) بشأن أثر حوكمة الشركات على خطر انهيار سعر السهم. كذلك تناول البعض العلاقة بين التجنب الضريبي وخطر انهيار سعر السهم حيث تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة بينهما نظراً لأن ممارسات التجنب الضريبي قد تكون حافزاً للمديرين لتبني أنشطة محددة لإخفاء الأخبار السيئة أطول فترة ممكنة وهي ما تعرف بالملاجوء أو الملاذات الضريبية المعقدة ومن ثم ممارسة تضليل المستثمرين إنطلاقاً من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة من ناحية والمستثمرين من ناحية أخرى (Kim et al.,2011).

كذلك أشارت دراسة (Li and Zeng, (2019 إلى وجود علاقة عكسية غير معنوية بين عمل العنصر النسائي كمدير تنفيذي وخطر انهيار سعر السهم. حيث تضمنت الدراسة في جوهرها إشارة إلى أن تبني المعايير الدولية للتقرير المالي IFRS من شأنه الحد من خطر انهيار سعر السهم ، كما أوضحت الدراسة أن أثر العنصر النسائي الشاغل لوظيفة المدير التنفيذي على خطر انهيار سعر السهم يرجع لعاملين أولهما أن السيدات أقل تحملاً للمخاطرة وأقل قبولا

للاستثمار في المشاريع المحفوفة بالمخاطر. ثانيهما أن السيدات أكثر ميلاً للإمتثال لقواعد السوق واللوائح ونتيجة لذلك يتضاءل احتمال حجب الأخبار السيئة في السيدات حال وصولها بالفعل مقارنة بالرجال، ولقد تم قياس نوع المدير التنفيذي من خلال متغير وهمى يأخذ القيمة واحد في حالة كون المدير التنفيذي سيدة وصفر خلاف ذلك.

كما تطرق البعض للعلاقة بين خطر انهيار سعر السهم وسيولة السهم حيث تبين أن سيولة الأسهم تؤثر عكسياً على خطر انهيار سعر السهم (Zhang et al., 2018). حيث تم قياس سيولة الأسهم بناءً على مقياس يعتمد على عدد أيام تداول السهم سنوياً والعائد المطلق للسهم يومياً وقيمة تداول السهم في ذلك اليوم. كما حظيت العلاقة بين خطر انهيار سعر السهم والروابط السياسية بالاهتمام حيث تبين أن الروابط السياسية للشركة يمكن أن تقلل من خطر انهيار سعر السهم من خلال سرعة تأكيد الأخبار السيئة مما يعنى أو الروابط السياسية يمكن أن يمتد أثرها لمستوى الإفصاح بالشركات حيث تبين أن الروابط السياسية يمكن أن تحقق مزايا مالية للشركات وقياس الروابط السياسية يتم من خلال متغير وهمى يأخذ القيمة واحد اذا كان رئيس مجلس الإدارة أو المدير التنفيذي لدية خلفية حكومية وصفر خلاف ذلك (Hu and Wang, 2018).

وإزاء ما تقدم فإن مشكلة الدراسة الحالية تتركز على ثلاثة محاور، حيث يستهدف المحور الأول إختبار أثر التحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية، كما يختص المحور الثانى باختبار أثر سيولة الأسهم بسوق الأوراق المالية على خطر انهيار سعر السهم، وأخيراً يختص المحور الثالث بأثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، وتأسيساً على محاور المشكلة البحثية فإن الدراسة تحاول الإجابة على الأسئلة التالية:

1/1 إلي أي مدى يؤثر التحفظ المحاسبى الشرطى على خطر انهيار سعر السهم فى شركات العينة محل الدراسة ؟

- 2/1 إلي أي مدى يؤثر التحفظ المحاسبى غير الشرطى القائم على الإستحقاقات على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة محل الدراسة؟
- 3/1 إلي أي مدى تؤثر سيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة؟
- 4/1 إلي أي مدى تؤثر سيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة؟
- 5/1 إلي أي مدى تؤثر سيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعرى على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة؟
- 6/1 ما هو أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة؟
- 7/1 ما هو أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة؟
- 8/1 ما هو أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعرى على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة؟
- 2- أهداف الدراسة:** فى ضوء مشكلة الدراسة وأسئلتها يمكن بلورة مجموعة الأهداف التالية :
- 1/2 دراسة أثر التحفظ المحاسبى الشرطى على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.
- 2/2 تحليل أثر التحفظ المحاسبى غير الشرطى القائم على الإستحقاقات على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.
- 3/2 تقييم أثر سيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.
- 4/2 فحص أثر سيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.
- 5/2 تحليل أثر سيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعرى على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.

6/2 دراسة أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى و سيولة الأسهم وفقا لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.

7/2 تحليل أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم وفقا لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.

8/2 التعرف على أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم وفقا لهامش الفرق السعرى على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.

3- أهمية الدراسة: يمكن عرض أهمية الدراسة من الناحية العلمية والعملية كما يلى :

3-1 الأهمية العلمية للدراسة:

- تضيف الدراسة للأدب المحاسبى من خلال التطرق لأثر التحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة
- تعتبر الدراسة إمتدادا للدراسات المهمة بأثر سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة
- تساعد الدراسة الحالية فى التعرف على أثر التفاعل بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة

3-2 الأهمية العملية للدراسة:

- تعتبر الدراسة مفيدة للمسؤولين بهيئة سوق الأوراق المالية المصرية نظرا لتسليطها الضوء على العوامل ذات الأثر على خطر انهيار سعر السهم ومن ثم المساهمة فى تفعيل القرارات والتشريعات لزيادة كفاءة سوق الأوراق المالية فى مصر .
- تساعد الدراسة المسؤولين بسوق الأوراق المالية والجهات ذات الصلة فى اتخاذ الإجراءات الكفيلة بالحد من خطر انهيار سعر السهم فى الشركات المقيدة فى البورصة المصرية.
- تعتبر الدراسة مفيدة للمستثمرين وصناع السياسات نظرا لتسليطها الضوء على محددى هامين من محددات خطر انهيار سعرالسهم فى البورصة المصرية.

4. الإطار النظري للدراسة

1/4 النظريات المفسرة لخطر انهيار سعر السهم

4-1-1 نظرية حجب الأخبار السيئة

تشير هذه النظرية إلى توجه المديرين نحو حجب الأخبار السيئة عن الأطراف الخارجية بشكل متعمد مقارنة بالأخبار السارة مما يؤدي إلى تراكم الأخبار السيئة إلى حد لا يمكن السيطرة عليه لإعتبارات التكلفة أو مستوى القدرة الإدارية بشأن التحكم في تدفق المعلومات مما يؤدي إلى الانصاح الكامل عن الأخبار السيئة المتراكمة دفعة واحدة ، وهو ما يثير الشكوك بشأن كفاءة الإستثمار في هذه الأسهم ويؤدي إلى انخفاض حاد في أسعار الأسهم (مليجي، 2019). وتتمثل دوافع حجب الأخبار غير السارة في رغبة المديرين في إكتساب مزايا مالية إضافية أو الرغبة في التوسع في توسيع النفوذ الإداري أو بناء إمبراطورية إدارية بغرض الهيمنة وتحقيق مكاسب مالية وغير مالية من خلال السلوك الإنتهازي للإدارة.

4-1-2 نظرية الوكالة

تشير هذه النظرية إلى أن تكاليف الوكالة تمثل أحد محددات خطر انهيار سعر السهم فكلما انخفضت تكاليف الوكالة كلما انخفض خطر انهيار سعر السهم والعكس، وجدير بالذكر أن تكاليف الوكالة يمكن تصنيفها إلى ثلاثة فئات حيث تشير الفئة الأولى إلى تكاليف الوكالة الناتجة عن المشاكل بين الأصول والوكيل وتعرف بالتكاليف الإدارية. والفئة الثانية هي التكاليف الناتجة عن المشاكل بين الأصول والأصول وبمعنى آخر مشاكل الملكية بين كبار وصغار حملة الأسهم. والفئة الثالثة هي التكاليف الناتجة عن مشاكل الوكالة بين الملاك والدائنين. ولا شك أن كل نمط من أنماط مشاكل الوكالة له أثر على خطر انهيار سعر السهم ويرجع ذلك لمحتوى وجودة المعلومات لدى أطراف الوكالة.

4-1-3 نظرية تباين الآراء

يتمثل جوهر هذه النظرية في إمكانية تبويب المستثمرين إلى فئات ثلاثة حسب نظرهم للإستثمار في الأسهم حيث تشير الفئة الأولى للمستثمر المتفائل والفئة الثانية للمستثمر المتشائم والفئة الثالثة للمستثمر المرجح، ويكون لدى كل فئة من المستثمرين القناعة الكافية بملاءمة المعلومات المتوفرة عن الأسهم وكلما زادت جودة المعلومات المتوفرة لدى المستثمر كلما انخفضن مخاطر انهيار سعر السهم (مليجي، 2019؛ عبد المجيد، 2019).

4-1-4 نظرية المستويات العليا The Upper Echelons Theory

تشير هذه النظرية إلى أن النتائج التنظيمية يتم التنبؤ بها جزئياً من خلال خصائص الفريق الإداري الأعلى حيث أن خصائص وسمات المديرين الذين لديهم المام بالشركة والصناعة التي تعمل فيها تعتبر من المحددات المؤثرة تدفق ومعالجة المعلومات والأخبار من ثم الأثر على عملية اتخاذ القرارات وصياغة الإستراتيجيات المستقبلية. وكلما كانت المستويات الإدارية العليا لديها القدرة على الحد من عملية تخزين المعلومات كلما أدى ذلك للحد من خطر انهيار سعر السهم (مليجي، 2019؛ يونس، 2022؛ Aldoseri and Albaz, 2023).

4-1-5 نظرية عدم تماثل المعلومات

تشير هذه النظرية إلى وجود عدم تماثل في المعلومات المتوفرة لدى الأطراف المختلفة ذات الصلة بالاستثمار في الأسهم ، وعند تصاعد سعر السهم ينقسم المستثمرون إلى نوعين مستثمر متقائل بشأن استمرار صعود السهم ومتحفز لشراء السهم للثقة في الاستمرار في الصعود مما يؤدي لزيادة حجم التداول، ومستثمر متشائم ومتردد وعازف عن شراء الأسهم منتظرا انخفاض الأسعار، ولقد أشار البعض لإمكانية حدوث عوائق في عملية تدفق المعلومات من المستثمرين المتقائلين والمستثمرين المتشائمين للسوق. وتشير النظرية إلى أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما زاد حدوث خطر انهيار سعر السهم.

4-1-6 نظرية آثار لصناعة :

تشير هذه النظرية لاحتمال حدوث انهيار لأسعار السهم في شركات ذات أنشطة محددة مثل الطاقة أو البترول أو الغاز أو خدمات التأمين لارتباط ذلك بمحددات أخرى بيئية أو سياسية أو إقتصادية ، فقد يحدث انهيار لسعر السهم في شركات البترول نتيجة عدم استقرار مسارات الإمداد والتمويل ، وقد تنهار أسهم شركات التأمين بسبب حدوث كوارث بيئية وطبيعية ، وقد تنهار أسعار أسهم شركات مالية بسبب مخاطر التضخم أو اسعار الصرف (عبد المجيد، 2019).

5.مراجعة الدراسات السابقة وتطوير فروض الدراسة

1/5 الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين التحفظ المحاسبى وخطر انهيار سعر السهم

أشار الفكر المحاسبى إلى وجود نوعين من التحفظ المحاسبى هما التحفظ الشرطى والتحفظ غير الشرطى، حيث يشير التحفظ الشرطى إلى تعجيل الإعراف بالخسائر المحتملة مقارنة بالإعتراف بالمكاسب المحتملة نتيجة للأحداث الإقتصادية المحتملة غير المواتية التى ينشأ عنها تخفيض فى القيمة الدفترية للأصول (Basu,1997,Watts,2003)، ويوصف هذا النوع من التحفظ بأن تحفظ لاحق ومرتبب بأحداث استثنائية محتملة، ومن أهم مظاهره الإعتراف بخسائر الإضمحلال. ومن حيث الأثر فالتحفظ الشرطى ينتج أثرا استثنائيا على قائمة الدخل وفقا لمقتضيات الأحداث المحتملة ذات الصلة بالتوقيت أو القيمة.

أما التحفظ غير الشرطى فهو نتيجة تحيز مسبق من الإدارة من خلال تبني خيارات متعددة منذ الإعتراف بالأصول أو الإلتزامات بغرض تخفيض قيمة صافى الأصول ومن أهم مظاهره الإعتراف بالمصروفات الواجب رسملتها على أنها مصروفات فترة أو تفضيل الإهلاك المعجل للأصول الثابتة بما يعنى أن الممارسات التحفظية فى ظل هذا النوع تكون مسبقة ومتعمدة من الإدارة بغرض إدارة الأرباح. وينظر للتحفظ غير الشرطى على أنه تحفظ مستقل عن الآثار المحتملة للأحداث غير المتكررة، ومن حيث الأثر فالتحفظ غير الشرطى ينتج أثراً منتظماً على قائمة الدخل.

حيث تناولت دراسة (Kousenidis et al. (2014 أثر التحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم، وكشفت النتائج عن وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبى الشرطى وغير الشرطى من ناحية وخطر انهيار سعر السهم المستقبلى من ناحية أخرى. ولقد تناولت دراسة (Andreou et al. (2015 أثر التحفظ المحاسبى الشرطى على خطر انهيار سعر السهم على عينة من البنوك قوامها 1108 فى الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من 1995 إلى 2010. وتبين أن التحفظ الشرطى يحد من خطر انهيار سعر السهم فى المتوسط بسبب معالجة مخصصات خسائر القروض وهذا الأثر أكثر ظهوراً فى البنوك الصغيرة مقارنة بالبنوك كبيرة الحجم. كما تناولت دراسة (Kim and Zhang (2016 أثر التحفظ المحاسبى الشرطى على خطر انهيار سعر السهم فى عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من 1964 إلى 2007

وكشفت النتائج عن وجود علاقة معنوية عكسية بين درجة التحفظ المحاسبى الشرطى وخطر انهيار سعر السهم المستقبلى ويرجع ذلك لدور التحفظ المحاسبى فى تقليل عدم تماثل المعلومات ومن ثم الحد من خطر انهيار سعر السهم.

كما تناولت دراسة (Butar and Murniati (2021) مدى أثر جودة التقارير المالية على خطر انهيار سعر السهم لعينة من الشركات المقيدة فى البورصة الاندونيسية قوامها 748 شركة خلال الفترة من 2011 إلى 2015 وتبين أن لكل من التحفظ المحاسبى وتعاقب مراجع الحسابات والملكية المؤسسية أثر معنوى على خطر انهيار سعر السهم فى حين تبين عدم وجود أثر لشفافية القوائم المالية على خطر انهيار سعر السهم. كما أظهرت النتائج دور السلوك الانتهازى للإدارة للتغطية على الأخبار السيئة. كذلك تناولت دراسة (Wang et al. (2021) أثر التحفظ المحاسبى وحوكمة الشركات على خطر انهيار سعر السهم خلال الفترة من 2011 إلى 2016 وتبين وجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبى وخطر انهيار سعر السهم، كما كشفت نتائج الدراسة عن أن حوكمة الشركات تحد من خطر انهيار سعر السهم

كما تناول البعض (Rudiawarni et al. (2022) الأثر المعدل لأسهم الشريعة Sharia stocks على العلاقة بين التحفظ المحاسبى وخطر انهيار سعر السهم وكشفت النتائج عن أن أسهم الشريعة لها دور معدل فى قدرة التحفظ المحاسبى على الحد من خطر انهيار سعر السهم وتفسير ذلك أن الإلتزام السلوكى الناتج عن العقيدة الإسلامية من شأنه الحد من السلوك الإنتهازى للإدارة بشأن حجب الأخبار السيئة. أيضاً تناولت دراسة يونس (2022) الدور المعدل لتبنى IFRS على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلى لأسعار الأسهم بالتطبيق على عينة من الشركات فى الفترة من 2011 إلى 2019 وكشفت النتائج عن وجود أثر ايجابى ومعنوى لغموض التقارير المالية على خطر الانهيار المستقبلى لأسعار الأسهم، كما أظهرت أن تطبيق IFRS من شأنه الأثر على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلى لأسعار الأسهم.

وتناولت دراسة (Samir et al. (2023) أثر التعثر المالى على خطر انهيار سعر السهم فى عينة من الشركات المقيدة فى البورصة المصرية قوامها 103 شركة خلال الفترة من 2014 إلى 2021 وكشفت النتائج عن وجود أثر ايجابى قوى للتعثر المالى على خطر انهيار سعر السهم مما يعنى أن الشركات الأكثر عرضة للتعثر المالى أكثر عرضة لخطر انهيار سعر السهم.

وأخيراً تناولت دراسة عوض (2023) مدى أثر جودة المعلومات المحاسبية على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم بالتطبيق على الشركات في البورصة المصرية في عينة من 65 شركة خلال الفترة 2011 إلى 2020 وتبين وجود علاقة طردية بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي ضوء تباین نتائج الدراسات السابقة ذات الصلة حول طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر انهيار سعر السهم، تسعى الدراسة إلى إختبار الفرض الأول للدراسة القائل: " لا يوجد أثر معنوي للتحفظ المحاسبي على خطر انهيار سعر السهم في شركات عينة الدراسة". ونظراً لأن قياس التحفظ المحاسبي سيكون من خلال التحفظ المحاسبي الشرطي والتحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الإستحقاقات، فقد تم تجزئة هذا الفرض الرئيس إلى فرضين فرعيين هما: لا يوجد أثر معنوي للتحفظ المحاسبي الشرطي على خطر انهيار سعر السهم في شركات عينة الدراسة. لا يوجد أثر معنوي للتحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الإستحقاقات على خطر انهيار سعر السهم في شركات عينة الدراسة

2/5 الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين سيولة الأسهم وخطر انهيار سعر السهم حيث أشارت دراسة Chauhan et al.(2017) إلى وجود أثر للحوكمة على العلاقة بين سيولة الأسهم وخطر انهيار سعر السهم كما أظهرت الدراسة أن سيولة الأسهم تقلل خطر انهيار سعر السهم حيث تبين وجود علاقة معنوية عكسية بين السيولة وخطر انهيار سعر السهم. في حين كشفت نتائج دراسة Chang et al. (2017) عن وجود علاقة طردية معنوية بين سيولة الأسهم وخطر انهيار سعر السهم من خلال علاقة سببية بينهما. ولقد تناولت دراسة Zhang et al.(2018) العلاقة بين سيولة الأسهم وخطر انهيار سعر السهم ومعرفة أثر السيولة على وقوع خطر انهيار سعر السهم وتبين وجود علاقة طردية بين سيولة الأسهم وخطر انهيار سعر السهم، كما كشفت دراسة Chung and Wang(2020) أن مبيعات الأسهم على المكشوف من شأنها زيادة احتمال حدوث خطر انهيار سعر السهم، وفي نفس السياق أظهرت نتائج دراسة He et al. (2021) وجود علاقة طردية معنوية للمبيعات الداخلية للأسهم على خطر انهيار سعر السهم. كما تناولت دراسة Waqas and Siddiqui (2021) أثر التحفظ المحاسبي على خطر انهيار سعر السهم بالتطبيق على عينة من 155 شركة باكستانية غير مالية خلال الفترة من 2007 إلى 2019 وكشفت النتائج عن أن التحفظ المحاسبي يحد نسبياً من حدوث خطر

انهيار سعر السهم. كذلك كشفت نتائج دراسة (Tang et al.(2023) عن وجود أثر عالى المعنوية وعكسى للسيولة على خطر انهيار سعر السهم. وأخيراً كشفت دراسة Alp et al (2022) عن أن زيادة سيولة الأسهم من شأنها زيادة احتمال حدوث خطر لانهيار سعر السهم بالشركات التركية.

وفي ضوء تباين نتائج الدراسات السابق ذات الصلة حول طبيعة العلاقة بين سيولة الأسهم وخطر انهيار سعر السهم، تسعى الدراسة إلى اختبار الفرض الثاني للدراسة القائل: " لا يوجد أثر معنوى لسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم فى الشركات المقيدة فى البورصة المصرية". ونظراً لقياس سيولة الأسهم يعتمد على ثلاثة مقاييس فمن المتوقع تجزئة هذا الفرض لثلاثة فروض فرعية مع الأخذ فى الاعتبار أن قياس خطر انهيار سعر السهم يتم من خلال طريقتين والفروض الفرعية المنبثقة من هذا الفرض هى :

لا يوجد أثر معنوى لسيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات العينة محل الدراسة.

لا يوجد أثر معنوى لسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة .

لا يوجد أثر معنوى لسيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعرى على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة

كما استهدفت الدراسة اختبار أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة. وتأسيساً على ذلك فقد تم صياغة الفرض الرئيس الثالث القائل: " لا يوجد أثر معنوى للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى و سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة". ونظراً لقياس سيولة الأسهم يعتمد على ثلاثة مقاييس فمن المتوقع تجزئة هذا الفرض لثلاثة فروض فرعية هى :

لا يوجد أثر معنوى للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.

لا يوجد أثر معنوى للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.

لا يوجد أثر معنوي للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم وفقا لهامش الفرق السعري على خطر انهيار سعر السهم فى شركات عينة الدراسة.

3/5 تقييم الدراسات السابقة

• يلاحظ من استقراء الدراسات السابقة وجود تباين فى النتائج فمنها ما يشير لوجود أثر سلبي للتحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم ومنها ما يشير لوجود أثر ايجابى للتحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم، كما تبين أن الدراسات السابقة تختلف فيما بينها من حيث معنوية أثر التحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم ، ويرجع هذا الاختلاف بين الدراسات السابقة إلى التباين فى الأطر الزمنية ونطاق عينة الدراسة والعوامل التنظيمية ببورصات الأوراق المالية وكفاءة سوق الأوراق المالية والعوامل الثقافية ذات الصلة، وفى ضوء هذا الاختلاف فى نتائج الدراسات السابقة بشأن أثر التحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم تستهدف الدراسة الحالية استكشاف مدى أثر التحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم فى البورصة المصرية بإعتبارها إحدى الأسواق الناشئة لتغطية الفجوة البحثية لا سيما فيما يتعلق بأثر التحفظ المحاسبى الشرطى والتحفظ المحاسبى غير الشرطى على خطر انهيار سعر السهم فى البورصة المصرية.

• يلاحظ وجود نتائج متبانية للدراسات السابقة بشأن أثر سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم ، وبناءً عليه تسعى الدراسة الحالية للتعرف على هذا الأثر فى الشركات المقيدة فى البورصة المصرية محل الدراسة حيث لوحظ أن معظم الدراسات قد أجريت على بيانات مختلفة عن البيئة المصرية سواء كان هذا الاختلاف نوعياً أو زمنياً أو على مستوى النطاق. وبناءً عليه تستهدف الدراسة الحالية تغطية الفجوة البحثية الخاصة بأثر سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم فى البورصة المصرية.

• وإضافة لما سبق، تركز الدراسة الحالية على إختبار أثر التفاعل بين التحفظ المحاسبى بنوعيه (الشرطى وغير الشرطى) وسيولة الأسهم (وفقاً لقيمة التداول وحجم التداول وهامش الفرق السعري) على خطر انهيار سعر السهم فى البورصة المصرية حيث يمثل هذا الجانب فجوة بحثية على مستوى الدراسات الأجنبية والعربية فى حدود المعرفة المتاحة فى هذا المجال.

6. منهجية الدراسة:

تتضمن منهجية الدراسة كلاً من مجتمع الدراسة، عينة الدراسة، متغيرات الدراسة وطرق قياسها، نماذج القياس، الأساليب الإحصائية اللازمة لإختبار فروض الدراسة، وحدود الدراسة وفيما يلي عرض موجز لكل منها:

1-6 مجتمع وعينة الدراسة :

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية، ولقد تم إختيار عينة من هذه الشركات قوامها (120) شركة خلال الفترة (2010-2020) كما هو مبين في الجدول رقم (1) وذلك بناءً على مجموعة المعايير التالية :

- استبعاد الشركات المالية المصرفية وغير المصرفية وشركات التأمين.
- توافر البيانات الكاملة لكل متغيرات الدراسة الخاصة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم وسيولة الأسهم والتحفظ المحاسبي الشرطي و التحفظ المحاسبي غير الشرطي.
- تحقيق عوائد أسبوعية للشركات لا تساوي الصفر بحد أدنى 26 أسبوع خلال العام لإعتبارات ذات صلة بتقدير نموذج السوق وخطر انهيار أسعار الأسهم.

جدول رقم (1)

بيان الشركات بعينة الدراسة

المساهمة النسبية %	المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
13.38	183	16	قطاع السلع غير الأساسية <i>Consumer Discretionary</i>
19.66	269	24	قطاع السلع الاستهلاكية <i>Consumer Staples</i>
4.97	68	8	الرعاية الصحية
18.42	252	21	الصناعات
23.90	327	28	المواد
19.66	269	23	الاستثمار العقاري
100.00	1368	120	الاجمالى

6-2 متغيرات الدراسة وطرق قياسها :

1/2/6 المتغير التابع للدراسة : خطر انهيار سعر السهم

تضمن الفكر المحاسبى عدة طرق لقياس خطر انهيار سعر السهم تعتمد فى جوهرها على عوائد سعر السهم سواء كانت هذه العوائد يومية أو أسبوعية أو شهرية حيث تتمثل *الطريقة الأولى* لقياس خطر انهيار سعر السهم في معامل الإلتواء السالب لتوزيع عائد سهم الشركة، واستنادا على الدراسات ذات الصلة (Tang et al.,2023; Xu et al.,2013; Cho et al.,2023; Wu,2021; Cao and Chen,2022 ; Au et al.,2023; Chung and Wang,2020; Jerban et al.,2020; Jeon,2019; Xu and Zou,2019; Li and Zeng,2019) يمكن تقدير معامل الإلتواء السالب من خلال المعادلة التالية:

$$NCSKEW_{it} = [n(n-1)^{3/2} \sum_{i,t} w^3_{i,t}] / [(n-1)(n-2)(\sum_{i,t} w^2_{i,t})^{3/2}]$$

وتتمثل قاعدة القرار في أنه كلما زادت القيمة كلما دل ذلك على خطر انهيار سعر السهم للشركة، حيث:

يشير W_{it} لعوائد السهم غير العادية للشركة i خلال الفترة t والذي يتم حسابه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لواحد مضافا إليه معامل خطأ نموذج السوق الموسع (عبد المجيد، 2019)، بينما يشير (n) لعدد المشاهدات خلال الفترة.

أما *الطريقة الثانية* لقياس خطر انهيار سعر السهم فهي تستند على تقلب عوائد الأسهم من أسفل لأعلى حيث تعتمد هذه الطريقة على حساب متوسط العوائد لكل شركة خلال الفترة محل الدراسة وبناءً على ذلك يتم تقسيم المشاهدات لمجموعتين المجموعة الأولى تخصص للعوائد الأسبوعية المنخفضة وهي تتضمن كل المشاهدات التي عوائدها أقل من المتوسط بينما تتضمن المجموعة الثانية كل المشاهدات التي تزيد العوائد بها عن المتوسط ثم يتم عمل اللوغاريتم الطبيعي لنسبة إنحراف المشاهدات بالمجموعة الأولى ذات العوائد المنخفضة على انحراف المشاهدات بالمجموعة الثانية ذات العوائد المرتفعة. وقاعدة القرار أن زيادة القيمة تشير إلى زيادة خطر انهيار سعر السهم ولقد طبقت هذه الطريقة في العديد من الدراسات السابقة منها (عبد المجيد، 2019؛ مليجي، 2019؛ يونس، 2022؛ عوض، 2023)، وتتمثل في المعادلة التالية:

$$DUVOLit = \log\{(n_u - 1) \sum_{Down} w^2_{it} / (n_d - 1) \sum_{Up} w^2_{it}\}$$

حيث يشير (nd) لعدد المشاهدات المرتفعة و(nu) لعدد المشاهدات المنخفضة. أما الطريقة الثالثة فيتم قياس خطر إنهيار سهم الشركة والذي يعكس تراجع عوائد السهم باستمرار من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان الانحراف المعياري لسهم الشركة عن الفترة يقل بقيمة 3.09 عن متوسط عائد سهم الشركة عن نفس الفترة ويأخذ المتغير القيمة صفر خلاف ذلك (Callen and Fang, 2015)، ونظرا لتوافر البيانات عن عوائد الأسهم بالبورصة المصرية فقد اعتمدت الدراسة على قياس خطر انهيار سعر السهم من خلال الطريقتين الأولى والثانية لإعتبارات ذات صلة بدقة القياس وتوافر البيانات اللازمة والتي تم الحصول عليها من قاعدة بيانات Eikon Reuters جنبا إلى جنب مع البيانات المتاحة على موقع البورصة المصرية ومواقع الشركات محل الدراسة.

2/2/6 المتغيرات المستقلة للدراسة، ولقد اعتمدت الدراسة على متغيرين مستقلين علي النحو التالي:

- المتغير المستقل الأول : التحفظ المحاسبي

يوجد نوعان من التحفظ المحاسبي هما التحفظ الشرطي Conditional Conservatism والتحفظ غير الشرطي Unconditional Conservatism، حيث يشير التحفظ الشرطي إلى تخفيض القيمة الدفترية للأصول استجابة للأحداث غير المواتية المحتملة ومن صور هذا النوع من التحفظ الإعتراف بخسائر إضمحلال الأصول والخسائر المحتملة ويوصف هذا النوع بأنه تحفظ لاحق مشروط بوجود أحداث غير مواتية محتملة.

وفي ضوء ما سبق فإنه سوف يتم قياس التحفظ الشرطي من خلال ثلاثة مقاييس:

✓ **المقياس الأول** ويتمثل في العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم من خلال نموذج Basu وجوهه عدم تماثل توقيت الإعتراف بالخسائر والأرباح غير المحققة حيث تكون الأخبار السيئة أكثر انعكاساً على الأرباح مقارنة بالأخبار السارة وتكون أسعار الأسهم أكثر ارتباطاً بالأخبار السيئة مقارنة بالأخبار السارة (Basu, 1997) ويؤخذ على هذا النموذج ارتكازه على فرض كفاءة السوق وضرورة تداول الأوراق المالية للشركات.

✓ المقياس الثاني ويتمثل في العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في ضوء حجم الإستثمار مقياساً بحجم الشركة (Khan and Watts, 2009).

✓ المقياس الثالث ويتمثل في العلاقة بين الإستحقاقات والتدفقات النقدية بغرض التعرف على أثر عدم تماثل الإعتراف بالأرباح المحتملة و الخسائر المحتملة على الإستحقاقات التشغيلية (Ball and Shivakumer, 2005).

أما التحفظ المحاسبى غير الشرطى فهو ناتج عن تطبيق خيارات إدارية متعددة للحد من المبالغة في قيمة صافى الأصول ويوصف هذا النوع من التحفظ بأنه تحفظ مسبق متعمد من الإدارة ولا يرتبط بأى أحداث غير مواتية محتملة، ومن صور التحفظ المحاسبى غير الشرطى الإعتراف بالمصروفات الواجب رسملتها على أنها مصروفات فترة وتبنى سياسة الإهلاك المعجل للأصول الثابتة، وينشأ عن هذا النوع من التحفظ شهرة غير مسجلة كما يترتب عليه ممارسات إدارة الأرباح بصور مختلفة. وفيما يتعلق بقياس التحفظ المحاسبى غير الشرطى يوجد زخم وثرأ في الفكر المحاسبى بهذا الشأن حيث يمكن الإستدلال هذا النوع من التحفظ من خلال نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لصافى الأصول فكلما زادت هذه النسبة عن الواحد كلما زاد التحفظ المحاسبى غير الشرطى (Lai et al., 2013) وجدير بالذكر أن هذا المقياس قد تعرض لعدة انتقادات أهمها أن هذه النسبة تستخدم لقياس متغيرات هامة أخرى منها قيمة المنشأة مما قد يسبب ارتباكاً في قراءة التقارير المالية، كما أن هذه النسبة عرضة للتلاعب نظراً لإحتوائها على عوامل غير معترف بها مثل القدرة على التوسع أو الاحتكار أو الإستحواذ أو النمو. أما المقياس الثانى للتحفظ غير الشرطى فهو يركز على تحليل مصادر انحراف القيمة الدفترية لصافى الأصول عن القيمة السوقية لحقوق الملكية حيث استهدف نموذج Beaver and Ryan (2000) تصنيف مصادر الإنحراف لمصادر دائمة ناتجة عن التحيز فى الإعتراف ومصادر مؤقتة ناتجة عن تأخر الإعتراف و ذلك بشأن الأرباح المحتملة والخسائر المحتملة. فى حين يركز المقياس الثالث على نسبة الإحتياطيات السرية المقدرة إلى صافى الأصول التشغيلية (Penman and Zhang, 2002). فى حين يركز المقياس الرابع للتحفظ غير الشرطى على العلاقة بين صافى الدخل وصافى التدفقات النقدية وصولاً للاستحقاقات

الكلية وتصنيفها إلى إستحقاقات إجبارية وإستحقاقات إختيارية وكلما كان مجمع الإستحقاقات الإختيارية سالبا كلما دل ذلك وجود التحفظ المحاسبى (Givoly and Hayn, 2002). وتجدر الإشارة إلى أن الدراسة الحالية قد اعتمدت فى قياسها للتحفظ المحاسبى غير الشرطى على الاستحقاقات بناء على المتوسط المتحرك لثلاث سنوات، كما تم قياس التحفظ الشرطى من خلال C-Score وفقا لنموذج (Penman and Zhang (2002). ولقد ركزت الدراسة الحالية على قياس التحفظ بنوعيه الشرطى وغير الشرطى للتعرف على أثر كل منهما على خطر انهيار سعر السهم وذلك بحثا عن أدلة تطبيقية إضافية من البيئة المصرية فى هذا المجال والذي لم تستوفيه الدراسات السابقة فى حدود معرفة الباحثين حتى الآن.

- المتغير المستقل الثانى: سيولة الأسهم

تم قياس سيولة الأسهم فى الدراسة الحالية من خلال ثلاث مؤشرات هى لوغاريتم حجم التداول للأسهم ولوغاريتم قيمة التداول للأسهم وهامش الفرق السعرى من خلال القيمة المطلقة (سعر طلبات البيع-سعر طلبات الشراء)/سعر طلبات البيع، ولقد تم توفير البيانات اللازمة فى هذا السياق من خلال قاعدة بيانات Eikon Reuters والتي تتضمن بيانات مستوفاة عن حجم تداول الأسهم فى البورصة المصرية.

3/2/6 المتغيرات الحاكمة.

اعتمدت الدراسة على مجموعة من المتغيرات الحاكمة أهمها حجم الشركة ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والعائد علي الأصول ويقاس بصافي الدخل علي إجمالي الأصول، ونسبة الإحتفاظ بالنقدية وتقاس بنسبة النقدية وما فى حكمها /إجمالي الأصول، ونسبة التوزيعات النقدية وتقاس بنسبة التوزيعات /إجمالي الأصول، وقيمة المنشأة وتقاس بنسبة القيمة السوقية وإجمالي الإلتزامات/ القيمة الدفترية للأصول، والتغير فى عائد السهم ويقاس بالسعر الحالى ناقصا السعر السابق للسهم /السعر السابق للسهم، والرافعة المالية وتقاس بإجمالي الإلتزامات علي إجمالي الأصول.

3-6 نماذج الدراسة:

اعتمدت الدراسة على قياس سيولة الأسهم من خلال ثلاثة مقاييس هى لوغاريتم حجم التداول ولوغاريتم قيمة التداول وهامش الفرق السعرى ، كما تم قياس خطر انهيار سعر السهم من خلال مقياسين هما معامل الالتواء السالب لتوزيع عائد السهم ومعدل التقلب من أسفل لأعلى لعوائد

الأسهم، وجددير بالذكر أن الدراسة ركزت على التحفظ المحاسبى بنوعيه الشرطى وغير الشرطى للتعرف على مدى أثر أنواع التحفظ الحاسبى على خطر انهيار سعر السهم . وتستهدف الدراسة الحالية بشكل أساس التعرف على أثر التحفظ المحاسبى بنوعيه الشرطى وغير الشرطى على خطر انهيار سعر السهم ، والتعرف على أثر مؤشرات سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم ، والتعرف على العلاقة التفاعلية بين نوعى التحفظ المحاسبى ومؤشرات سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم ، ولقد تأسس على هذه الرؤية بناء ستة نماذج لإختبار فروض الدراسة علي النحو التالي:

1-3-6 : نموذج إختبار أثر التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم من خلال لوغاريتم حجم

التداول والعلاقة بينهما على خطر انهيار سعر السهم.

$$\begin{aligned} \text{NCSKEW}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Ln_Vol}_{i,t} + \beta_2 \text{Cons_Acc}_{i,t} + \beta_3 \text{C_Score}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{Ln_Vol}_{i,t} * \text{Cons_Acc}_{i,t} + \beta_5 \text{Ln_Vol}_{i,t} * \text{C_Score}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{Size}_{i,t} + \beta_7 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{CH}_{i,t} \\ & + \beta_{10} \text{Div}_{i,t} + \beta_{11} \text{TQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{DUVOL}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Ln_Vol}_{i,t} + \beta_2 \text{Cons_Acc}_{i,t} + \beta_3 \text{C_Score}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{Ln_Vol}_{i,t} * \text{Cons_Acc}_{i,t} + \beta_5 \text{Ln_Vol}_{i,t} * \text{C_Score}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{Size}_{i,t} + \beta_7 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{CH}_{i,t} \\ & + \beta_{10} \text{Div}_{i,t} + \beta_{11} \text{TQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

6-3-2 : نموذج إختبار أثر التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم من خلال لوغاريتم قيمة التداول والعلاقة بينهما على خطر انهيار سعر السهم.

$$\begin{aligned} \text{NCSKEW}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Ln} - \text{Turn}_{i,t} + \beta_2 \text{Cons_Acc}_{i,t} \\ & + \beta_3 \text{C_Score}_{i,t} + \beta_4 \text{Ln_Turn}_{i,t} * \text{Cons_Acc}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{Ln_Turn}_{i,t} * \text{C_Score}_{i,t} + \beta_6 \text{Size}_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{CH}_{i,t} \\ & + \beta_{10} \text{Div}_{i,t} + \beta_{11} \text{TQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} \text{DUVOL}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Ln} - \text{Turn}_{i,t} + \beta_2 \text{Cons_Acc}_{i,t} + \beta_3 \text{C_Score}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{Ln_Turn}_{i,t} * \text{Cons_Acc}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{Ln_Turn}_{i,t} * \text{C_Score}_{i,t} + \beta_6 \text{Size}_{i,t} + \beta_7 \text{Leverage}_{i,t} \\ & + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{CH}_{i,t} + \beta_{10} \text{Div}_{i,t} + \beta_{11} \text{TQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

6-3-3 : نموذج إختبار أثر التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم من خلال الفرق السعري والعلاقة بينهما علي خطر انهيار سعر السهم

$$\begin{aligned} \text{NCSKEW}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{BAS}_{i,t} + \beta_2 \text{Cons_Acc}_{i,t} + \beta_3 \text{C_Score}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{BAS}_{i,t} * \text{Cons_Acc}_{i,t} + \beta_5 \text{BAS}_{i,t} * \text{C_Score}_{i,t} + \beta_6 \text{Size}_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{CH}_{i,t} + \beta_{10} \text{Div}_{i,t} + \beta_{11} \text{TQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (5)$$

$$\begin{aligned} \text{DUVOL}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{BAS}_{i,t} + \beta_2 \text{Cons_Acc}_{i,t} + \beta_3 \text{C_Score}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{BAS}_{i,t} * \text{Cons_Acc}_{i,t} + \beta_5 \text{BAS}_{i,t} * \text{C_Score}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{Size}_{i,t} + \beta_7 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{CH}_{i,t} \\ & + \beta_{10} \text{Div}_{i,t} + \beta_{11} \text{TQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (6)$$

حيث أن :

- NCSKEW_{i,t} : معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم للشركة i خلال الفترة t
- DUVOL_{i,t} : التقلب من أسفل إلى أعلى للعوائد غير الأسبوعية للأسهم للشركة i خلال الفترة t
- Ln_Vol_{i,t} : لوغاريتم حجم التداول كمقياس لسيولة الأسهم للشركة i خلال الفترة t
- Cons_Acc_{i,t} : التحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الاستحقاقات
- C_Score_{i,t} : التحفظ المحاسبي الشرطي
- Ln_Vol_{i,t} * Cons_Acc_{i,t} : العلاقة التفاعلية بين سيولة الاسهم وفقا لحجم التداول والتحفظ المحاسبي غير الشرطي
- Ln_Vol_{i,t} * C_Score_{i,t} : العلاقة التفاعلية بين سيولة الاسهم وفقا لحجم التداول والتحفظ المحاسبي الشرطي
- Ln_Turn_{i,t} * Cons_Acc_{i,t} : العلاقة التفاعلية بين سيولة الأسهم وفقا لقيمة التداول والتحفظ المحاسبي غير الشرطي
- Ln_Turn_{i,t} * C_Score_{i,t} : العلاقة التفاعلية بين سيولة الأسهم وفقا لقيمة التداول والتحفظ المحاسبي الشرطي
- BAS_{i,t} * Cons_Acc_{i,t} : العلاقة التفاعلية بين سيولة الأسهم وفقا لهامش الفرق السعري والتحفظ المحاسبي الشرطي
- BAS_{i,t} * C_Score_{i,t} : العلاقة التفاعلية بين سيولة الأسهم وفقا لهامش الفرق السعري والتحفظ المحاسبي الشرطي.
- Size_{i,t} : لوغاريتم قيمة الأصول للشركة i خلال الفترة t
- Leverage_{i,t} : الرافعة المالية للشركة i خلال الفترة t
- ROA_{i,t} : العائد على الأصول للشركة i خلال الفترة t
- CH_{i,t} : الاحتفاظ بالنقدية للشركة i خلال الفترة t
- Div_{i,t} : التوزيعات النقدية للشركة i خلال الفترة t
- TQ_{i,t} : قيمة الشركة i خلال الفترة t
- Ln_Turn_{i,t} : لوغاريتم قيمة التداول كمقياس لسيولة الأسهم للشركة i خلال الفترة t
- BAS_{i,t} : الفرق السعري كمؤشر لسيولة الأسهم للشركة i خلال الفترة t .

4-6 حدود الدراسة، يمكن عرض حدود الدراسة فيما يلي:

1-4-6 الحدود الزمانية: تتمثل الحدود الزمنية للدراسة في الفترة من 2010-2020

2-4-6 الحدود المكانية: تم اجراء الدراسة على الشركات المقيدة في البورصة المصرية في

عدد (6) قطاعات بالبورصة المصرية توافرت بها معايير اختيار العينة وهي قطاع العقارات

وقطاع الصناعات وقطاع المواد وقطاع الرعاية الصحية وقطاع السلع غير الأساسية وقطاع السلع الاستهلاكية دون غيرهم من القطاعات.

6-4-3 الحدود المنهجية : تم اجراء الدراسة استنادا على مقياسين لخطر انهيار سعر السهم هما معامل الإلتواء السالب لعوائد الأسهم الأسبوعية غير العادية NCSKEW ومعدل تقلب عوائد الأسهم الأسبوعية غير العادية من أسفل لأعلى DUVOL مع تجاهل مقياس ثالث وهمى يأخذ القيمة واحد إذا كان الانحراف المعياري للسهم يقل بقيمة 3.09 عن متوسط عائد السهم للشركة عن نفس الفترة ويأخذ المتغير القيمة صفر خلاف ذلك (Callen and Fang,2015) وذلك نظراً لإعتبارات ذات صلة بدقة القياس وتوافر البيانات اللازمة بشأن هذه الطريقة فى القياس. كما اعتمدت الدراسة فى قياسها لسيولة الأسهم على ثلاثة مؤشرات فقط هى لوغاريتم حجم التداول ولوغاريتم قيمة التداول والفرق السعرى وذلك دون غيرها من المقاييس الأخرى لسيولة الأسهم. كما ركزت منهجية الدراسة على إختبار أثر كل من أنواع التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم بالإضافة إلى اختبار أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم مع أخذ فى الإعتبار تعدد أنواع التحفظ المحاسبى وتعدد مؤشرات سيولة الأسهم مما كان له بالغ الأثر على تعدد فروض الدراسة.

7. الأساليب الإحصائية :

اعتمدت الدراسة على مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة ألا وهى

- 7-1 الإحصاءات الوصفية، حيث اعتمدت الدراسة على عدة احصاءات وصفية منها المتوسط الحسابى للتعرف على مدى تركيز بيانات متغيرات الدراسة والانحراف المعياري للتعرف على مدى تشتت البيانات بالإضافة للتعرف على الحد الأدنى والحد الأقصى لبيانات المتغيرات.
- 7-2 اختبار شابيرو ويلك للتعرف على مدى قابلية بيانات متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي.
- 7-3 تحليل إرتباط بيرسون بغرض التعرف على قوة واتجاه ومعنوية العلاقة بين متغيرات الدراسة سواء كانت متغيرات تابعة أو متغيرات مستقلة تفسيرية أو أخرى مستقلة رقابية.
- 7-4 تحليل الانحدار، حيث اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى OLS للتعرف على مدى أثر التحفظ الشرطى والتحفظ غير الشرطى وسيولة الأسهم - كمتغيرات

تفسيرية- على خطر انهيار سعر السهم كمتغير تابع من خلال ستة نماذج نظراً لتعدد قياس المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع فضلاً عن التوجه لدراسة أثر التفاعل بين المتغيرات التفسيرية فيما بينها على التغيرات المحتملة في المتغير التابع المتعلق بخطر انهيار سعر السهم. وفي ظل طريقة المربعات الصغرى يتم تحليل البيانات المجمعة Pooled Data بغض النظر عن الاختلاف في الشركات والاختلاف في السنوات بمعنى أنه لا يتم التمييز بين المشاهدات زمنية ونوعياً مما يؤثر سلباً في بعض الأحيان على تقديرات نموذج الانحدار في ظل هذه الطريقة. 5-7 تحليل الانحدار بطريقة طريقة Generalized Least Square GLS وهي طريقة يتم اللجوء إليها لعلاج مشاكل القياس التي تظهر في تقديرات طريقة المربعات الصغرى، حيث اعتمدت الدراسة على طريقة Panel Corrected Standard Error PCSE وذلك لعلاج مشاكل القياس التي تظهر في تقديرات نماذج الآثار الثابتة والآثار العشوائية وهي نماذج ملائمة للتعامل مع بيانات Panel Data وهي البيانات الخاصة بأكثر من شركة وأكثر من نقطة زمنية. بمعنى أن هذه الطريقة تراعى تنوع الشركات وتنوع النقاط الزمنية التي تشكل المشاهدات محل التحليل.

6-7 اختبار Ramsey RESET للتعرف على جودة توفيق النموذج حيث يكون النموذج ذا جودة إذا كانت قيمة P-Value أكبر من 5% .

7-7 اختبار Hausman Test بغرض التعرف على النموذج المناسب من بين الآثار الثابتة والآثار العشوائية.

8-7 اختبار Quadratic test لاختبار العلاقات غير الخطية بين المتغيرات في نماذج الدراسة.

9-7 تم اختبار مدى وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي Heteroskedasticity في نموذج الانحدار، وقاعدة القرار أنه كلما كانت قيمة P-Value أكبر من 5% كلما دل ذلك على التجانس وغياب هذه المشكلة.

10-7 تم التحقق من مدى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في نموذج الانحدار من خلال التعرف على معامل تضخم التباين VIF وكلما كانت القيمة أقل من 10 دل ذلك على عدم وجود مشكلة ارتباط خطي متعدد في النموذج.

8- نتائج الدراسة:

8-1 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

إعتمدت الدراسة على مجموعة من الإحصاءات الوصفية منها الوسط الحسابي والانحراف المعياري لقياس مدى تركيز وتشتت بيانات متغيرات الدراسة بالإضافة إلى أعلى قيمة وأقل قيمة وذلك كما هو مبين في الجدول رقم (2).

جدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Variable	Mean	Std. dev.	Min	Max	Observations
NCSKEW	-0.1418	0.4528	-1.3087	1.0209	N = 1368
DUVOL	0.9306	0.2664	0.3987	1.6282	N = 1368
Ln_Vol	17.9378	2.4228	11.3206	23.0265	N = 1368
Ln_Turn	13.3455	2.2814	7.1992	19.5610	N = 1368
BAS	0.0488	0.0357	0.0000	0.1412	N = 1368
C_Score	0.0793	0.1103	-0.1410	0.3191	N = 1368
Cons_Acc	-0.0173	0.0628	-0.1499	0.1091	N = 1368
Size	20.1612	1.6297	17.0490	24.6140	N = 1368
Lev	1.1798	1.1512	0.0038	3.6572	N = 1368
ROA	0.0466	0.0870	-0.1365	0.2361	N = 1368
CH	0.0968	0.0972	0.0000	0.3199	N = 1368
Div	0.0295	0.0407	0.0000	0.1251	N = 1368
TQ	1.4351	0.7794	0.3200	3.0207	N = 1368

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

أشارت نتائج الجدول رقم (2) إلى أن:

- متوسط مخاطر انهيار اسعار الأسهم وفقاً لمؤشر NCSKEW قد بلغ نحو - 0.1418 وهو متوافق مع دراسة (Andreou et al.,2015) والذي بلغ -0.146، كما يلاحظ أن هذا المتوسط أقل من المتوسط الوارد بدراسة (Tang et al.,2023) والذي بلغ 1.4819، كما يلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري على مستوى المشاهدات ككل بالنسبة لهذا المؤشر مما يعكس عدم تجانس مخاطر انهيار أسعار الأسهم في العينة محل الدراسة ويرجع عدم التجانس في مستويات مخاطر انهيار اسعار الأسهم إلى التذبذب الكبير في مخاطر انهيار أسعار الأسهم لكل شركة على حدة خلال فترة الدراسة ذاتها حيث بلغ الانحراف المعياري

في مشاهدات العينة نحو 0.4528، ويلاحظ أن قيمة هذا الانحراف على الرغم من ارتفاعها نسبياً إلا أنها أقل من الانحراف الوارد بدراسة (Andreou et al., 2015) والذي بلغ 0.753 وهو ما يعنى أن الانحراف في الدراسة الحالية في حدود ما هو مطبق في الدراسات السابقة ويرجع الاختلاف النسبي لطبيعة التذبذب في عوائد الأسهم من دراسة لأخرى. كما يلاحظ وجود تجانس نسبي بين الشركات وبعضها البعض حيث بلغ الانحراف المعياري بين الشركات نحو 0.1462

- متوسط مخاطر انهيار أسعار الأسهم وفقاً لمؤشر DUVOL قد بلغ نحو 0.9306 وهو أكبر مما ورد بدراسة (Andreou et al., 2015) والتي بلغ المتوسط بها -0.104 ، كما يلاحظ تضائل قيم الانحراف المعياري على مستوى العينة والذي بلغ نحو 0.2664 وهذه النتائج جاءت مختلفة نسبياً عما ورد بالدراسات السابقة حيث كان الانحراف أكبر مما ورد بدراسة (Andreou et al., 2015) والتي بلغ المتوسط بها 0.344 ، كما يلاحظ أن الانحراف أقل من الانحراف الوارد بدراسة (Tang et al., 2023) والذي بلغ 1.4819، كما أفادت النتائج الواردة في الجدول رقم (1) بأن متوسط مؤشرات السيولة الثلاثة وهي لوغاريتم حجم التداول Ln_Vol ولوغاريتم قيمة التداول Ln_Turn وهامش الفرق السعري BAS قد بلغ نحو 17.9378 و 13.3455 و 0.0488، كما يلاحظ من الجدول وجود تجانس عينة الدراسة فيما يتعلق بحجم التداول وقيمة التداول حيث بلغ الانحراف المعياري لهما نحو 2.4228 و 2.2814 بالترتيب وهي قيم أقل من المتوسط ، كما يلاحظ من الجدول رقم (2) عدم وجو تجانس بين شركات العينة فيما يتعلق بمؤشر سيولة الأسهم الثالث والخاص بهامش الفرق السعري BAS حيث بلغ الانحراف المعياري نحو 0.0357 مقارنة بقيمة متوسط هامش الفرق السعري والذي بلغ نحو 0.0488 على مستوى العينة ككل.

- المتوسط والانحراف المعياري الخاص بالتحفظ المحاسبي الشرطي من خلال الأخبار السيئة C_Score قد بلغ 0.0793 و 0.1103 بالترتيب مما يدل على عدم تجانس التحفظ المحاسبي الشرطي القائم على الأخبار السيئة في الشركات محل الدراسة. كما أفادت النتائج بأن المتوسط والانحراف المعياري للتحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على أساس الاستحقاقات Cons_Acc قد بلغ نحو -0.0173 و 0.0628 وفي ذلك دلالة قوية على عدم تجانس

ممارسات التحفظ المحاسبي من خلال الاستحقاقات في عينة الشركات محل الدراسة. وبناءً عليه يمكن القول بأنه لا يوجد تجانس في ممارسات التحفظ المحاسبي الشرطي أو التحفظ المحاسبي غير الشرطي في الشركات محل الدراسة.

- تجانس حجم الشركات في عينة الشركات محل الدراسة حيث بلغ المتوسط والانحراف المعياري لحجم الشركة في العينة نحو 20.1612 و 1.6297 بالترتيب. بينما يلاحظ من الجدول رقم (2) عدم التجانس في الشركات بعينة الدراسة فيما يتعلق بالرافعة المالية حيث يوجد تقارب كبير بين المتوسط والانحراف المعياري بقيمة 1.1798 و 1.1512 بالترتيب ويرجع ذلك لعدم التجانس بين مشاهدات الشركة ذاتها أو عدم التجانس بين الشركات وبعضها البعض. كما يلاحظ من الجدول رقم (2) عدم تجانس العائد على الأصول في عينة الدراسة حيث لوحظ زيادة الانحراف المعياري عن المتوسط حيث بلغ الانحراف المعياري 0.0870 بينما بلغ المتوسط 0.0466 بالترتيب. وأشارت النتائج الواردة في الجدول رقم (2) أن متوسط الاحتفاظ بالنقدية قد بلغ 9.6% من إجمالي الأصول في حين بلغ الانحراف المعياري لها 9.7% مما يعني عدم تجانس نسب الاحتفاظ بالنقدية في عينة الدراسة. كما بلغ متوسط التوزيعات النقدية 2.9% من إجمالي الأصول في حين بلغ الانحراف المعياري لها نحو 4% مما يعني عدم تجانس سياسة التوزيعات النقدية غير متجانسة في عينة الدراسة. كما يلاحظ أن متوسط قيمة الشركة TQ قد بلغ 1.4351 مما يدل على استعداد المستثمر إلى دفع قيمة أكبر من القيمة الدفترية لشراء السهم.

8-2 اختبار اعتدالية بيانات متغيرات الدراسة:

اعتمدت الدراسة على اختبار شابيرو ويلك للتحقق من مدى قابلية بيانات المتغيرات للتوزيع الطبيعي وقاعدة القرار أنه كلما زادت قيمة المعنوية عن 5% كلما كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

8-3 نتائج تحليل الارتباط

اعتمدت الدراسة على تحليل ارتباط بيرسون للتعرف على مدى قوة واتجاه ومعنوية العلاقة بين متغيرات الدراسة وذلك كما هو مبين في الجدول رقم (3) حيث أسفرت نتائج تحليل الارتباط عن ما يلي:

- وجود علاقة طردية معنوية قوية بين مؤشرات قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم DUVOL و NCSKEW حيث بلغ معامل الارتباط 0.961*** مما يشير إلى أن هذين المقياسين بديلان لبعضهما البعض في التعبير عن مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

- وجود علاقة عكسية غير معنوية ضعيفة بين مؤشرات سيولة الأسهم الثلاثة الخاصة بحجم التداول وقيمة التداول وهامش الفرق سعري وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم وفقاً لمؤشر NCSKEW حيث بلغ معامل الارتباط -0.018 و-0.007 و-0.007 بالترتيب.
- وجود علاقة عكسية غير معنوية ضعيفة بين مؤشرات سيولة الأسهم الثلاثة الخاصة بحجم التداول وقيمة التداول وهامش الفرق سعري وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم وفقاً لمؤشر DUVOL حيث بلغ معامل الارتباط -0.022 و-0.018 و-0.003 بالترتيب.
- وجود علاقة عكسية معنوية ضعيفة بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الاستحقاقات Cons-Acc والتحفظ المحاسبي الشرطي بمؤشر C-Score مما يعكس أن زيادة ممارسة التحفظ المحاسبي غير الشرطي وهو التحفظ القبلي يقلل من التحفظ المحاسبي الشرطي القائم على الأخبار السيئة C-Score حيث بلغ معامل الارتباط -0.060* وبالنتالي يمكن اختبار التحفظ المحاسبي بنوعيه في نموذج واحد دون توقع أى مشاكل بشأن الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة والنتيجة بشأن العلاقة السلبية بين نوعى التحفظ المحاسبي جاءت متوافقة مع خلصت إليه دراسة (Beaver and Rayan, 2005).
- وجود علاقة ارتباط غير معنوية طردية ضعيفة بين التحفظ المحاسبي الشرطي بمؤشر C-Score ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر NCSKEW حيث بلغ معامل الارتباط 0.041 بينما توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين التحفظ المحاسبي الشرطي بمؤشر C-Score ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر DUVOL حيث بلغ معامل الارتباط 0.050*

-وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية ضعيفة بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الاستحقاقات Cons-Acc وبين خطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشره NCSKEW و DUVOL حيث بلغ معامل الارتباط نحو -0.066** و -0.067** مما يدل على أن زيادة ممارسات التحفظ المحاسبي غير الشرطي يقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم في عينة الدراسة

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) NCSKEW	1.000												
(2) DUVOL	0.961***	1.000											
(3) Ln_Vol	-0.018	-0.022	1.000										
(4) Ln_Turn	-0.007	-0.018	0.652***	1.000									
(5) BAS	-0.007	-0.003	-	-	1.000								
			0.434***	0.427***									
(6) C_Score	0.041	0.050*	-0.010	0.067**	-	1.000							
					0.116***								
(7) Cons_Acc	-0.066**	-	-	-0.054**	0.069**	-0.060**	1.000						
		0.067**	0.152***										
(8) Size	0.061**	0.060**	0.196***	0.466***	-	0.178***	-0.035	1.000					
					0.231***								
(9) Lev	-0.012	-0.016	0.000	0.046*	-0.014	0.029	0.068**	0.086***	1.000				
(10) ROA	0.050*	0.053**	-	-0.026	0.014	0.192***	-	0.295***	-	1.000			
			0.155***				0.240***		0.298***				
(11) CH	0.044*	0.044*	-	-	0.085***	0.117***	0.059**	0.140***	-	0.398***	1.000		
			0.218***	0.113***					0.204***				
(12) Div	0.042	0.046*	-	-	0.069**	0.099***	-0.039	0.280***	-	0.639***	0.475***	1.000	
			0.303***	0.102***					0.353***				
(13) TQ	0.021	0.017	0.084***	0.110***	-0.004	0.025	-0.018	0.201***	-	0.216***	0.261***	0.277***	1.000
									0.306***				

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

8-4 نتائج تحليل الانحدار

لقد تم اختبار فروض الدراسة من خلال طريقة المربعات الصغرى OLS وطريقة PCSE ويعرض الجدول رقم (4) أهم النتائج كما يلي:

8-4-1 نتائج ذات صلة بأثر التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم من خلال حجم التداول والعلاقة بينهما على خطر انهيار أسعار الأسهم كما هو مبين في النموذج رقم (1) ورقم (2).

- وجود أثر سلبي عالى المعنوية للتحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الاستحقاقات -Cons Acc على خطر انهيار سعر السهم فيما لمؤشر NCSKEW حيث بلغ المعامل نحو -0.4655** وفقا لطريقتى الانحدار OLS و PCSE. أما بالنسبة لمؤشر DUVOL فقد بلغ المعامل نحو -0.2764** وفقا لطريقة OLS ومعامل -0.2744** وفقاً لطريقة PCSE. مما يعنى أنه كلما زاد التحفظ المحاسبي غير الشرطى القائم على الإستحقاقات تضاعل حدوث خطر انهيار سعر السهم، مما يعنى أن زيادة ممارسات التحفظ المحاسبي غير الشرطي تحد من خطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشره، وهذه النتيجة تتوافق مع خلصت إليه (Rudiawarni et al.,2022; Kim and Zhang,2016; Kousenidis et al.,2014) Andreou et al.,2015).

جدول (4)

نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم بمؤشر حجم التداول والعلاقة بينهما على خطر انهيار أسعار الأسهم وفقاً للنموذج رقم (1) والنموذج رقم (2)

Variable	Model 1		Model 2	
	NCSKEW		DUVOL	
	OLS	PCSE	OLS	PCSE
SLn_Vol	-0.0350**	-0.0350**	-0.0168*	-0.0166*
SLn_Vol ²	0.0280**	0.0280**	0.0188***	0.0187***
C-Score	0.096	0.096	0.077	0.075
Cons-Acc	-0.4655**	-0.4655**	-0.2764**	-0.2744**
Ln-Vol*C-Score	0.2177**	0.2177**	0.1098*	0.1090*
Ln-Vol *ConsAcc	-0.193	-0.193	-0.081	-0.081
Size	0.0234***	0.0234***	0.0140***	0.0139***
Lev	-0.0246**	-0.0246**	-0.0161**	-0.0164**
ROA	-0.247	-0.247	-0.144	-0.149
CH	0.111	0.111	0.053	0.057
Div	0.115	0.115	0.086	0.091
STQ	-0.0488**	-0.0488**	-0.0336***	-0.0340***
STQ ²	0.0418***	0.0418***	0.0290***	0.0290***
constant	-0.4874***	-0.4874***	0.7025***	0.7038***
Year Fixed Effect	Included	Included	Included	Included
Sector Fixed Effect	Included	Included	Included	Included
Obs.	1368	1368	1368	1368
R ²	0.1770	0.1770	0.1812	0.1867
Prob>F/Prob>Chi ²	0.000	0.000	0.000	0.000
Legend: * p < .1; ** p < .05; *** p < .01				

- لوحظ أنه تم إجراء تحويلات على بيانات متغير الحجم Vol إلى اللوغاريتم Ln-Vol ومنها إلى القيمة المعيارية تقادياً لمشاكل الارتباط الخطي المزدوج SLn-Vol، ثم تربيع SLn-Vol² وذلك لاختبار العلاقات غير الخطية حيث تكون العلاقة غير خطية عندما يكون معامل المتغير ومعامل تربيع المتغير معنوي وبإشارة مختلفة. وفي نفس السياق لوحظ وجود علاقة غير خطية فيما يتعلق بأثر قيمة المنشأة TQ وخطر انهيار سعر السهم.

- وجود أثر سلبي عالي المعنوية لسيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم لمؤشر NCSKEW بمعامل -0.0350^{**} بكلتا الطريقتين OLS و PCSE. ولمؤشر DUVOL بمعامل -0.0168^{**} وفقاً لطريقة OLS وبمعامل -0.0166^{**} وفقاً لطريقة PCSE ويلاحظ وجود تقارب في نتائج الطريقتين. مما يعني أنه كلما زاد حجم تداول الأسهم كلما انخفض خطر انهيار سعر السهم وهذه النتيجة تتوافق مع (Tang et al., 2023) بينما تتعارض هذه النتيجة مع نتائج دراسات أخرى سابقة منه (Chang et Alp et al., 2022; al., 2017)، وقد يرجع ذلك لاختلاف طرق القياس من دراسة إلى أخرى واختلاف العوامل الثقافية ومحددات كفاءة سوق الأوراق المالية من بلد لآخر.

- وجود علاقة غير خطية بين سيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول وخطر انهيار سعر السهم بمؤشره حيث أن قيمة معامل بيتا للمتغير المستقل سيولة السهم وفقاً لحجم التداول $\ln_Vol$ سالب ومعنوي كما هو مبين في الجدول رقم (3) وقيمة مربع معامل المتغير سيولة السهم وفقاً لحجم التداول $\ln_Vol^2$ موجبة ومعنوية. وجدير بالذكر أنه بالتجريب والإستنباط في ضوء بيانات الدراسة تبين أن حجم التداول الذي يحدث عند التحول في العلاقة ومن ثم الأثر هو 280490384 وفقاً لمؤشر NCSKEW و 182147555 وفقاً لمؤشر DUVOL.

- وجود علاقة غير خطية بين قيمة المنشأة TQ وخطر انهيار اسعار الأسهم بمؤشره حيث أن قيمة معامل TQ سالب ومعنوية ومعامل $(TQ)^2$ موجب ومعنوي.

- وجود أثر معنوي موجب للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبي الشرطي وسيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول معبراً عنها بـ $\ln_Vol * C-Score$ بالنسبة لمؤشر خطر انهيار سعر السهم NCSKEW حيث بلغ المعامل في النموذج الأول نحو 0.2177^{**} بطريقتي الانحدار أما بالنسبة لمؤشر DUVOL في النموذج الثاني فقد بلغ المعامل 0.1098^{**} بطريقة OLS و 0.1090^{**} بطريقة PCSE مما يعني أنه كلما زادت العلاقة التفاعلية بين التحفظ الشرطي وحجم التداول كلما أدى ذلك لتعجيل خطر انهيار أسعار الأسهم.

- بلغت القوة التفسيرية للنموذج رقم (1) والخاص بالتنبؤ بالتغيرات في NCSKEW نحو 17.7% في طريقتي OLS و PCSE . كما بلغت القوة التفسيرية للنموذج رقم (2) والخاص بالتنبؤ بالتغيرات في DUVOL نحو 18.1% و 18.6% وفقاً لطريقتي OLS و PCSE .

- وجود توافق فيما يتعلق بطريقتي التقدير OLS و PCSE في النموذج رقم (1) والخاص بـ NCSKEW وتقارب كبير في النتائج بينهما في النموذج رقم (2) والخاص بـ DUVOL ولقد تم مراعاة المشاكل القياسية بعد التقدير في ظل طريقة المربعات الصغرى كما هو مبين في الجدول رقم (5) الواردة في Panel A حيث تم التحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في نموذجي مخاطر انهيار أسعار الأسهم رقم (1) و (2) والخاص بكل من NCSKEW و DUVOL حيث تبين أن معامل VIF أقل من 10 في كل المتغيرات المُفسرة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم في النموذجين، كما تبين عدم وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في النموذجين رقم (1) و (2) نظراً لأن قيمة P-value أكبر من 5%. كما تبين عدم وجود مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي حيث أن قيمة P-value أكبر من 5% في النموذجين، كما اتسم النموذجان بجودة توصيف النموذج حيث تبين أن قيمة p-value لاختبار Ramsey RESET test أكبر من 5%. وفي نفس السياق تم مراعاة المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة الآثار الثابتة والآثار العشوائية كما هو مبين في الجدول رقم (5) الواردة في Panel B حيث تبين أن نموذج الأثرات العشوائية أفضل في تقدير نموذجي الدراسة حيث أن قيمة p-value لاختبار Hausman Test أكبر من 5% في نموذجي الدراسة، كما تبين عدم وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج NCSKEW نظراً لأن قيمة P-value أكبر من 5% مما يشير إلى تجانس شركات العينة محل الدراسة. بينما توجد مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج DUVOL، حيث أن قيمة P-value أقل من 5% بما يعادل 0.02 مما يشير عدم تجانس شركات عينة الدراسة وكذلك لا يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي، حيث أن قيمة P-value أكبر من 5% في النموذجين رقم (1) ورقم (2).

وبناء على ماسبق فإنه:

- يمكن رفض الفرض الفرعى القائل بأنه لا يوجد أثر معنوى للتحفظ المحاسبى غير الشرطى القائم على الإستحقاقات على خطر انهيار سعر السهم فى شركات العينة، حيث تبين وجود أثر معنوى عكسى للتحفظ غير الشرطى على خطر انهيار سعر السهم ومن ثم يتم قبول الفرض البديل فى هذا الشأن.

- يمكن رفض الفرض الفرعى القائل بأنه لا يوجد أثر معنوى لسيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات العينة محل الدراسة. حيث تبين وجود أثر معنوى غير خطى لحجم التداول كمؤشر لسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم وفقاً لكلا المؤشرين NCSKEW و DUVOL فى الشركات محل الدراسة ومن ثم قبول الفرض البديل فى هذا الشأن.

- يمكن رفض الفرض الفرعى القائل بأنه لا يوجد أثر معنوى للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى الشرطى وسيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم فى العينة، حيث تبين وجود أثر معنوى طردى للعلاقة التفاعلية بين المتغيرين على خطر انهيار سعر السهم نظراً لأن التحفظ المحاسبى الشرطى القائم على الأخبار من شأنه زيادة منطقة الأثر الموجب لحجم التداول وفقاً لكلا المؤشرين NCSKEW و DUVOL فى شركات العينة ومن ثم قبول الفرض البديل فى هذا الشأن.

جدول رقم (5)

معلومات نماذج الانحدار رقم (1) ورقم (2)

Parameter	Model 1 NCSKEW	Model 2 DUVOL
Panel A: OLS		
VIF		
Div	2.26	2.26
ROA	2.01	2.01
Ln- Vol	1.834	1.834
Vol C-Score	1.537	1.537
Size	1.402	1.402
CH	1.4	1.4
Lev	1.351	1.351
TQ	1.235	1.235
Cons -Acc	1.148	1.148
C- Score	1.068	1.068
Vol Cons-Acc	1.053	1.053
Mean VIF	1.481	1.481
Heteroskedasticity		
Chi ²	0.000	5.34
p-value	0.9895	0.0209
Ramsey RESET test		
F-Statistics	1.23	0.76
p-value	0.2962	0.5189
Autocorrelation		
F-Statistics	0.525	0.763
p-value	0.4701	0.3842
Quadratic test		
B1	-0.215*** (Ln_Vol)	-0.131*** (CS)
B2	0.006*** (Ln_Vol) ²	0.004*** (CS)
B1	-0.157* (TQ)	-0.132** (CS)
B2	0.046* (TQ) ²	0.037*** (CS)
Panel B: Fixed and Random Effect		
Hausman test		
Chi ²	7.7867	11.347
p-value	0.725	0.415
Heteroskedasticity		
Chi ²	0.60	0.09
p-value	0.2188	0.380
Autocorrelation		
F-Statistics	0.525	0.763
p-value	0.4701	0.3842
p<.01, ** p<.05, * p<.1 ***		

8-4-2 نتائج ذات صلة بأثر التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم من خلال قيمة التداول والعلاقة

بينهما على خطر انهيار أسعار الأسهم كما هو مبين في النموذج رقم (3) ورقم (4)

يتضمن الجدول رقم (6) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (3) والنموذج رقم (4) لإختبار مدى أثر التحفظ المحاسبي بنوعيه وسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول والعلاقة بينهما على خطر انهيار سعر السهم في الشركات محل الدراسة ومن أهم هذه النتائج ما يلي: وجود أثر سلبي عالي المعنوية للتحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الاستحقاقات Cons-Acc على خطر انهيار سعر السهم فيما يتعلق بمؤشر NCSKEW بمعامل -0.4660** و-0.4459** وفيما يتعلق بمؤشر DUVOL فقد بلغ المعامل -0.2339** وفقاً لطريقة OLS والمعامل -0.1995** مما يعني أنه كلما زاد التحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الاستحقاقات تضاعف حدوث خطر انهيار سعر السهم بمؤشره. وهذه النتيجة متوافقة مع نتائج سيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول في نموذجي الانحدار رقم (1) ورقم (2) السابق عرضهما.

- وجود أثر سلبي عالي المعنوية لسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم لمؤشر NCSKEW بمعامل -0.0374** بكلتا الطريقتين OLS و PCSE. ولمؤشر DUVOL بمعامل -0.0219** وفقاً لطريقة OLS وبمعامل -0.0216** وفقاً لطريقة PCSE. مما يعني أنه كلما زادت قيمة تداول الأسهم كلما انخفض خطر انهيار سعر السهم.

- وجود علاقة غير خطية بين سيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول وخطر انهيار سعر السهم بمؤشره، كما تلاحظ وجود علاقة غير خطية بين قيمة المنشأة TQ وخطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشره وهذه النتائج تدعم ما تم التوصل إليه عند دراسة أثر سيولة الأسهم وفقاً لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم.

- وجود أثر موجب ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبي الشرطي وسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول معبراً عنها بـ Ln-Turn* C-Score على مؤشر خطر انهيار سعر السهم NCSKEW حيث بلغ المعامل في النموذج الثالث نحو 0.1711** و 0.1713* بينما بلغ المعامل بالنسبة لمؤشر DUVOL في النموذج الرابع نحو 0.0951* بطريقة OLS

و0.1215* بطريقة PCSE مما يعنى أنه كلما زادت العلاقة التفاعلية بين التحفظ الشرطى وقيمة التداول كلما أدى ذلك لتعجيل خطر انهيار أسعار الأسهم.

- بلغت القوة التفسيرية للنموذج رقم (3) والخاص بالتنبؤ بالتغيرات فى NCSKEW نحو 16.92% و 16.93% فى طريقتى OLS و PCSE ، بينما بلغت القوة التفسيرية للنموذج رقم (4) والخاص بالتنبؤ بالتغيرات فى DUVOL نحو 17.75% و 53.92% وفقاً لطريقتى OLS و PCSE.

- كشف النتائج عن وجود توافق فيما يتعلق بطريقتى التقدير OLS و PCSE فى النموذج رقم (3) والخاص بـ NCSKEW وتقارب كبير فى النتائج بينهما فى النموذج رقم (4) والخاص بـ DUVOL

وفي ضوء النتائج السابقة يمكن إستخلاص الآتي:

- يمكن رفض الفرض الفرعى القائل بأنه لا يوجد أثر معنوى للتحفظ المحاسبى غير الشرطى القائم على الإستحقاقات على خطر انهيار سعر السهم فى شركات العينة، حيث تبين وجود أثر معنوى عكسى للتحفظ غير الشرطى على خطر انهيار سعر السهم ومن ثم يتم قبول الفرض البديل فى هذا الشأن.
- يمكن رفض الفرض الفرعى القائل بأنه لا يوجد أثر معنوى لسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم فى شركات العينة محل الدراسة. حيث تبين وجود أثر معنوى غير خطى لقيمة التداول كمؤشر لسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم وفقاً لكلا المؤشرين NCSKEW و DUVOL فى الشركات محل الدراسة ومن ثم قبول الفرض البديل فى هذا الشأن.

جدول (6)

نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم بمؤشر قيمة التداول والعلاقة بينهما على خطر انهيار أسعار الأسهم وفقا للنموذج رقم (3)

والنموذج رقم (4)

Variable	Model 3		Model 4	
	NCSKEW		DUVOL	
	OLS	PCSE	OLS	PCSE
SLn_Turn	-0.0374**	-0.0374**	-0.0219**	-0.0216**
SLn_Turn ²	0.0165*	0.0164*	0.0096*	0.0101*
C_Score	0.090	0.090	0.064	0.086
Cons_Acc	-0.4460**	-0.4459**	-0.2339**	-0.1995*
Turn *C-Score	0.1711*	0.1713*	0.0951*	0.1215**
Turn *ConsAcc	-0.122	-0.120	-0.020	0.010
Size	0.0228**	0.0228**	0.0154**	0.0119**
Lev	-0.017	-0.017	-0.0141**	-0.005
ROA	-0.202	-0.204	-0.160	-0.106
CH	0.105	0.108	0.047	0.1362*
Div	0.090	0.090	0.160	0.184
STQ	-0.0363*	-0.0365*	-0.0315**	-
STQ ²	0.0329**	0.0329**	0.0243***	0.0262***
Constant	-0.4209**	-0.4211**	0.6918***	0.6150***
Year Fixed Effect	Included	Included	Included	Included
SectorFixed Effect	Included	Included	Included	Included
Obs.	1368	1368	1368	1368
R ²	0.1692	0.1693	0.1775	0.5392
Prob>F/Prob>Chi ²	0.000	0.000	0.000	0.000
Legend: * p <.1; ** p <.05; *** p <.01				

- يمكن رفض الفرض الفرعي القائل بأنه لا يوجد أثر معنوي للتفاعل بين التحفظ المحاسبي الشرطي وسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم في الشركات محل العينة، حيث تبين وجود أثر معنوي طردى على خطر انهيار سعر السهم نظراً لأن التحفظ المحاسبي الشرطي القائم على الأخبار من شأنه زيادة منطقة الأثر الموجب لقيمة التداول وفقاً لكلا المؤشرين NCSKEW و DUVOL في الشركات محل الدراسة ومن ثم قبول الفرض البديل في هذا الشأن.

ولقد تم مراعاة المشاكل القياسية بعد التقدير في ظل طريقة المربعات الصغرى كما هو مبين في الجدول رقم (7) الواردة في Panel A حيث تم التحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في نموذجي مخاطر انهيار أسعار الأسهم رقم (3) و (4) والخاص بكل من NCSKEW و DUVOL حيث تبين أن معامل VIF أقل من 10 في كل المتغيرات المفسرة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم في النموذجين. كما تبين عدم وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في النموذجين رقم (3) و (4) نظراً لأن قيمة P-value أكبر من 5% مما يشير إلى تجانس شركات العينة محل الدراسة. كما تبين عدم وجود مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي حيث أن قيمة P-value أكبر من 5% في النموذجين، كما اتسم النموذجان بجودة توصيف النموذج حيث تبين أن قيمة p-value لاختبار Ramsey RESET test أكبر من 5%. وفي نفس السياق تم مراعاة المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة الآثار الثابتة والآثار العشوائية كما هو مبين في الجدول رقم (6) الواردة في Panel B حيث تبين أن نموذج الآثار العشوائية أفضل في تقدير نموذجي الدراسة حيث أن قيمة p-value لاختبار Hausman Test أكبر من 5% في نموذجي الدراسة، كما تبين عدم وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج NCSKEW نظراً لأن قيمة P-value أكبر من 5% مما يشير إلى تجانس شركات العينة محل الدراسة. بينما توجد مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج DUVOL، حيث أن قيمة P-value أقل من 5% حيث بلغت 0.037 مما يشير عدم تجانس شركات عينة الدراسة، كما أظهرت النتائج أنه لا يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي.

جدول رقم (7)

معلومات نماذج الانحدار رقم (3) ورقم (4)

Parameter	Model 3	Model 4
	NCSKEW	DUVOL
Panel A: OLS		
VIF		
Ln Turn	2.156	2.156
Div	2.121	2.121
ROA	2.008	2.008
Turn* C-Score	1.702	1.702
Size	1.676	1.676
CH	1.394	1.394
Lev	1.329	1.329
TQ	1.227	1.227
Cons- Acc	1.114	1.114
Turn* Cons-Acc	1.103	1.103
C- Score	1.068	1.068
Mean VIF	1.536	1.536
Heteroskedasticity		
Chi ²	0.01	7.21
p-value	0.9162	0.0072
Ramsey RESET test		
F-Statistics	1.34	0.99
p-value	0.2587	0.3973
Autocorrelation		
F-Statistics	0.951	1.267
p-value	0.3314	0.2626
Quadratic test		
B1	-0.152*** (Ln-Turn)	-0.094*** (CS)
B2	0.006*** (Ln-Turn) ²	0.004*** (CS)
Panel B: Fixed and Random Effect		
Hausman test		
Chi ²	5.352	8.034
p-value	0.913	0.71
Heteroskedasticity		
Chi ²	0.55	0.11
p-value	0.2282	0.03706
Autocorrelation		
F-Statistics	0.951	1.267
p-value	0.3314	0.2626
p<.01, ** p<.05, * p<.1 ***		

8-4-3 نتائج ذات صلة بأثر التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم من خلال قيمة التداول والعلاقة

بينهما على خطر انهيار أسعار الأسهم كما هو مبين في النموذج رقم (3) ورقم (4).

يتضمن الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (5) والنموذج رقم (6) لإختبار مدى أثر التحفظ المحاسبي بنوعيه وسيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعري والعلاقة بينهما على خطر انهيار سعر السهم في الشركات المقيدة في البورصة المصرية محل الدراسة وأهم هذه النتائج مايلي:

- وجود أثر سلبي عالي المعنوية للتحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الاستحقاقات Cons_Acc على خطر انهيار سعر السهم فيما يتعلق بمؤشر NCSKEW بمعامل -0.2865^{**} وفقاً لطريقة OLS 0.4411^{**} وفيما يتعلق بمؤشر DUVOL بمعامل -0.2337^{**} والنسبة للمؤشرين NCSKEW و DUVOL وفقاً لطريقة PCSE. مما يعني أنه كلما زاد التحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الإستحقاقات تضاعف حدوث خطر انهيار سعر السهم، مما يعني أن زيادة ممارسات التحفظ المحاسبي غير الشرطي له أثر في تقليل خطر انهيار سعر السهم بمؤشريه.

جدول (8)

نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر التحفظ المحاسبي وسيولة الأسهم بمؤشر هامش الفرق السعري والعلاقة بينهما على خطر انهيار أسعار الأسهم وفقاً للنموذج رقم (5) والنموذج رقم (6)

Variable	Model 5		Model 6	
	NCSKEW		DUVOL	
	OLS	PCSE	OLS	PCSE
SBAS	0.0348*	0.0345*	0.0298***	0.0221**
SBAS ²	-0.0204*	-0.0203*	-0.0151**	-0.0115**
C_Score	0.101	0.100	0.067	0.101
Cons_Acc	-0.4411**	-0.4409**	-0.2865**	-0.2337**
BAS*CScore	-0.094	-0.093	-0.022	-0.084
BAS*ConsAcc	0.5161***	0.5158***	0.2271*	0.1920*
Size	0.0198**	0.0198**	0.0423***	0.0115**
Lev	-0.014	-0.014	-0.0124*	-0.003
ROA	-0.184	-0.185	-0.2050*	-0.135
CH	0.096	0.097	0.130	0.118
Div	0.247	0.248	-0.036	0.265
STQ	-0.0391*	-0.0392*	-0.0600***	-0.0363***
STQ ²	0.0356**	0.0357**	0.0402***	0.0293***
Year Fixed Effect	Included	Included	Included	Included
Sector Fixed Effect	Included	Included	Included	Included
Obs.	1368	1368	1368	1368
R ²	0.1693	0.1694	0.2944	0.5426
Prob>F/Prob>Chi ²	0.000	0.000	0.000	0.000
Legend: * p < .1; ** p < .05; *** p < .01				

- وجود أثر سلبي عالي المعنوية لسيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعري على خطر انهيار سعر السهم لمؤشر NCSKEW بمعامل -0.0204^* و -0.0203^* بكلتا الطريقتين OLS و PCSE بالترتيب. ولمؤشر DUVOL بمعامل -0.0151^{**} وفقاً لطريقة OLS وبمعامل -0.0115^{**} وفقاً لطريقة PCSE. مما يعني أنه كلما زادت قيمة تداول الأسهم كلما انخفض خطر انهيار سعر السهم.

- كشفت النتائج عن وجود أثر موجب معنوي للعلاقة التفاعلية بين التحفظ غير الشرطي القائم على الإستحقاقات مع سيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعرى فى كلا النموذجين رقم (5) ورقم (6) وفقاً لمؤشرى مخاطر انهيار اسعار الأسهم NCSKEW و DUVOL.

- بلغت القوة التفسيرية للنموذج رقم (5) والخاص بالتنبؤ بالتغيرات فى NCSKEW نحو 16.93% و 16.94% فى طريقتى OLS و PCSE ، بينما بلغت القوة التفسيرية للنموذج رقم (6) والخاص بالتنبؤ بالتغيرات فى DUVOL نحو 29.44% و 54.26% وفقاً لطريقتى OLS و PCSE .

- كشف النتائج عن وجود توافق فيما يتعلق بطريقتى التقدير OLS و PCSE فى النموذج رقم (4) والخاص بـ NCSKEW وتقارب كبير فى النتائج بينهما فى النموذج رقم (5) والخاص بـ DUVOL

وجدير بالذكر أنه مراعاة المشاكل القياسية بعد التقدير فى ظل طريقة المربعات الصغرى كما هو مبين فى الجدول رقم (9) الواردة فى Panel A حيث تم التحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد فى نموذجي مخاطر انهيار أسعار الأسهم رقم (5) و (6) والخاص بكل من NCSKEW و DUVOL حيث تبين أن معامل VIF أقل من 10 فى كل المتغيرات المُفسرة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم فى النموذجين، كما تبين عدم وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائى فى النموذجين رقم (5) و (6) نظراً لأن قيمة P-value أكبر من 5% مما يشير إلى تجانس شركات العينة محل الدراسة. كما تبين عدم وجود مشكلة فى الارتباط الذاتى للخطأ العشوائى حيث أن قيمة P-value أكبر من 5% فى النموذجين، كما اتسم النموذجان بجودة توصيف النموذج حيث تبين أن قيمة p-value لاختبار Ramsey RESET test أكبر من 5%.

وفى نفس السياق تم مراعاة المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة الآثار الثابتة والآثار العشوائية كما هو مبين فى الجدول رقم (9) الواردة فى Panel B حيث تبين أن نموذج الآثار العشوائية أفضل فى تقدير نموذجي الدراسة حيث أن قيمة p-value لاختبار Hausman

Test أكبر من 5% في نموذجي الدراسة، كما تبين عدم وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج NCSKEW نظراً لأن قيمة P-value أكبر من 5% مما يشير إلى تجانس شركات العينة محل الدراسة. بينما توجد مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نموذج DUVOL، حيث أن قيمة P-value أقل من 5% حيث بلغت 0.037 مما يشير عدم تجانس شركات عينة الدراسة، كما أظهرت النتائج أنه لا يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي، حيث أن قيمة P-value أكبر من 5% في النموذجين رقم (5) ورقم (6).

وبناء على ما سبق فإنه:

- يمكن رفض الفرض الفرعي القائل بأنه لا يوجد أثر معنوي للتحفظ المحاسبى غير الشرطى القائم على الإستحقاقات على خطر انهيار سعر السهم فى شركات العينة محل الدراسة ، حيث تبين وجود أثر معنوى عكسى للتحفظ غير الشرطى على خطر انهيار سعر السهم ومن ثم يتم قبول الفرض البديل فى هذا الشأن.

- يمكن رفض الفرض الفرعي القائل بأنه لا يوجد أثر معنوي لسيولة الأسهم وفقاً للهامش الفرق السعري على خطر انهيار سعر السهم فى شركات العينة محل الدراسة. حيث تبين وجود أثر معنوى غير خطى لهامش الفرق السعري كمؤشر لسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم وفقاً لكلا المؤشرين NCSKEW و DUVOL فى الشركات محل الدراسة ومن ثم قبول الفرض البديل فى هذا الشأن.

- يمكن رفض الفرض الفرعي القائل بأنه لا يوجد أثر معنوي للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى الشرطى وسيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعري على خطر انهيار سعر السهم فى شركات العينة، حيث تبين وجود أثر معنوى طردى على خطر انهيار سعر السهم نظراً لأن التحفظ المحاسبى الشرطى القائم على الأخبار من شأنه زيادة منطقة الأثر الموجب لقيمة التداول وفقاً لكلا المؤشرين NCSKEW و DUVOL فى الشركات محل الدراسة ومن ثم قبول الفرض البديل فى هذا الشأن.

جداول رقم (9)		
علامات نماذج الانحدار رقم (5) ورقم (6)		
Parameter	Model 3	Model 4
	NCSKEW	DUVOL
Panel A: OLS		
VIF		
Div	2.061	2.061
ROA	2.005	2.005
BAS	1.608	1.608
BAS *C-Score	1.572	1.572
CH	1.389	1.389
Size	1.331	1.331
Lev	1.322	1.322
TQ	1.223	1.223
Cons- Acc	1.113	1.113
C- Score	1.079	1.079
BAS *Cons-Acc	1.063	1.063
Mean VIF	1.433	1.433
Heteroskedasticity		
Chi ²	0.029	6.55
p-value	0.5929	0.0105
Ramsey RESET test		
F-Statistics	0.60	0.40
p-value	0.6122	0.75628
Autocorrelation		
F-Statistics	0.471	0.699
p-value	0.4940	0.4048
Quadratic test ??		
B1	2.175**(BAS)	1.158*(CS)
B2	-17.863**(BAS)	-9.339*(CS)
Panel B: Fixed and Random Effect		
Hausman test		
Chi ²	11.04	15.33
p-value	0.44	0.168
Heteroskedasticity		
Chi ²	0.57	0.09
p-value	0.2255	0.3850
Autocorrelation		
F-Statistics	0.471	0.699
p-value	0.4940	0.4048
p<.01, ** p<.05, * p<.1 ***		

9- خلاصة ونتائج وتوصيات الدراسة:

9-1 خلاصة الدراسة

استهدفت الدراسة التعرف على أثر التحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم والتعرف على أثر سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم بالإضافة لأثر تفاعل التحفظ المحاسبى بنوعيه الشرطى وغير الشرطى وسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم لعينة من الشركات المصرية قوامها 120 شركة خلال الفترة من 2010 إلى 2020 وشركات العينة موزعة على عدة قطاعات منها قطاع السلع غير الأساسية وقطاع السلع الأساسية وقطاع الرعاية الصحية وقطاع المواد وقطاع الصناعات وقطاع الإستثمار العقارى ولقد بلغ اجمالى المشاهدات نحو 1368 مشاهدة. ولقد تم قياس خطر انهيار سعر السهم من خلال مؤشرين أولهما هو معامل الإلتواء السالب لتوزيع عائد سهم الشركة (NCSKEW) وزيادة هذا المعامل دلالة على زيادة خطر انهيار السهم، وثانيهما هو التقلب من أسفل لأعلى (DUVOL) وهو يعتمد على تقسيم العوائد الأسبوعية للشركة خلال الفترة محل الدراسة إلى مجموعتين هما المجموعة المنخفضة وهى تشير إلى المشاهدات التى تقل فيها العوائد عن متوسط العوائد خلال الفترة والمجموعة الثانية هى المجموعة المرتفعة حيث تضم المشاهدات التى تزيد فيها العوائد عن متوسط العوائد خلال الفترة، ويتم حساب تقلب العوائد من أسفل لأعلى من خلال لوغاريتم نسبة الانحراف المعيارى لمشاهدات المجموعة الأولى ذات العوائد المنخفضة إلى الانحراف المعيارى لمشاهدات المجموعة الثانية ذات العوائد المرتفعة.

كما تم قياس التحفظ المحاسبى فى الدراسة من خلال التحفظ المحاسبى الشرطى والتحفظ المحاسبى غير الشرطى بغرض التعرف على أثر كل منهما على خطر انهيار سعر السهم وأثر تفاعل كل منهما مع سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم، ولقد تم قياس التحفظ الشرطى من خلال نموذج C-Score. أما التحفظ المحاسبى غير الشرطى القائم على الاستحقاقات فقد حسابه بناء على المتوسط المتحرك لثلاث سنوات من خلال (صافى الربح قبل البنود غير العادية بعد خصم التدفقات النقدية التشغيلية مضافا إليها الإهلاك/ اجمالى الأصول) مضروباً فى -1. كما تم

قياس تم قياس سيولة الأسهم في الدراسة من خلال ثلاث مؤشرات هي لوغاريتم حجم التداول للأسهم ولوغاريتم قيمة التداول للأسهم وهامش الفرق السعرى من خلال القيمة المطلقة (السعر طلبات البيع-سعر طلبات الشراء)/سعر طلبات البيع. ولإختبار فروض الدراسة تم الإعتماد على ست نماذج انحدار للتنبؤ بالتغيرات التى تطرأ على خطر انهيار سعر السهم نتيجة للتحفظ المحاسبى بنوعيه الشرطى وغير الشرطى وسيولة الأسهم بالإضافة للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم فى البورصة المصرية.

ولقد استهدفت الدراسة إختبار ثلاثة فروض رئيسية حيث يتعلق الفرض الرئيسى الأول بأثر التحفظ المحاسبى على خطر انهيار سعر السهم فى البورصة المصرية، ونظرا لوجود نوعين للتحفظ المحاسبى فقد تم تقسيم هذا الفرض إلى فرضين فرعيين يختص أولهما بأثر التحفظ المحاسبى الشرطى على خطر انهيار سعر السهم بينما يختص الثانى بأثر التحفظ المحاسبى غير الشرطى على خطر انهيار سعر السهم. كما ركز الفرض الرئيسى الثانى على إختبار أثر سيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم فى البورصة المصرية ونظرا لقياس السيولة بثلاثة متغيرات هي حجم التداول وقيمة التداول وهامش الفرق السعرى فقد تم تقسيم هذا الفرض إلى ثلاثة فروض فرعية. فى حين ركز الفرض الرئيسى الثالث على أثر تفاعل التحفظ المحاسبى وسيولة الأسهم على خطر انهيار سعر السهم فى البورصة المصرية ولقد تجزئة هذا الفرض بدوره لثلاثة فروض فرعية بناء على مقاييس سيولة الأسهم الثلاثة.

ولقد اعتمدت الدراسة على حزمة من الأساليب الإحصائية المناسبة لإختبار فروض الدراسة منها بعض الإحصاءات الوصفية وتحليل الارتباط وإختبار شابيرو ويلك ، وتحليل الانحدار بطريقة (GLS) Generalized Least Square وطريقة Panel Corrected Standard Error (PCSE) وطريقة المربعات الصغرى OLS، وإختبار Ramsey RESET وإختبار Hausman Test وإختبار Quadratic test . ولقد تم تنظيم الدراسة بحيث تتضمن تسعة أقسام بالإضافة لمراجع الدراسة بنوعها العربية والإنجليزية حيث تضمن القسم الأول من الدراسة المشكلة البحثية وأهم الأسئلة التى تحاول الدراسة الإجابة عنها وتناول القسم الثانى أهداف

الدراسة، في حين ركز القسم الثالث على أهمية الدراسة وأشار القسم الرابع للإطار النظري للدراسة، وتطرق القسم الخامس لمراجعة الأدبيات ذات الصلة وتطوير فروض الدراسة، أما القسم السادس فتناول منهجية الدراسة، وتناول القسم السابع أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة، وتضمن القسم الثامن عرض وتفسير النتائج في حين تضمن القسم التاسع خلاصة الدراسة وأهم نتائجها وتوصياتها والدراسات المستقبلية.

9-2 نتائج الدراسة: يمكن عرض أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

- وجود علاقة ارتباط طردية معنوية قوية بين مؤشر قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم DUVOL و NCSKEW مما يشير إلى أن هذين المقياسين بديلان لبعضهما في ضوء معطيات وبيانات الدراسة.
- وجود علاقة عكسية غير معنوية بين مؤشرات سيولة الأسهم: حجم التداول وقيمة التداول وهامش الفرق السعري وبين مؤشر مخاطر انهيار أسعار الأسهم وهما NCSKEW و DUVOL
- وجود علاقة عكسية معنوية ضعيفة بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الاستحقاقات Cons_Acc والتحفظ المحاسبي الشرطي بمؤشر C-Score بما يعنى أن زيادة ممارسة التحفظ المحاسبي غير الشرطي وهو التحفظ القبلي يقلل من التحفظ المحاسبي الشرطي القائم على الأخبار السيئة C-Score .
- وجود علاقة غير معنوية بين التحفظ المحاسبي الشرطي بمؤشر C-Score ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشر NCSKEW ومؤشر DUVOL .
- وجود علاقة عكسية معنوية بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي القائم على الاستحقاقات Cons_Acc وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمؤشرها NCSKEW و DUVOL مما يعكس أن زيادة ممارسات التحفظ المحاسبي غير الشرطي يقلل من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

- وجود أثر عكسي عالى المعنوية للتحفظ المحاسبى غير الشرطى القائم على الاستحقاقات Cons_Acc على خطر انهيار سعر السهم مع وجود توافق كبير فيما يتعلق بنتائج طريقة OLS وطريقة PCSE.
- وجود أثر عكسي عالى المعنوية لسيولة الأسهم وفقا لحجم التداول على خطر انهيار سعر السهم بمؤشره مع وجود توافق كبير فيما يتعلق بنتائج طريقة OLS وطريقة PCSE. مما يعنى أنه كلما زاد حجم تداول الأسهم كلما انخفض خطر انهيار سعر السهم.
- وجود علاقة غير خطية تأخذ بين قيمة المنشأة TQ ومخاطر انهيار اسعار الأسهم بمؤشرها حيث ان قيمة معامل TQ سالب ومعنوية ومعامل $(TQ)^2$ موجب ومعنوي مما يعنى وجود نقطة تحول في هذه العلاقة فى البورصة المصرية.
- وجود أثر موجب عالى المعنوية للتفاعل بين التحفظ المحاسبى الشرطى وسيولة الأسهم وفقا لحجم التداول معبرا عنها بـ Ln-Vol*C-Score بالنسبة لمؤشرى خطر انهيار سعر السهم NCSKEW فى النموذجين الأول والثانى ووفقاً لطريقة OLS وطريقة PCSE مما يعنى أنه كلما زادت العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى الشرطى وحجم التداول كلما أدى ذلك لتعجيل خطر انهيار أسعار الأسهم.
- وجود تطابق فى القوة التفسيرية للنموذج الأول والخاص بالتغيرات فى خطر انهيار سعر السهم وفقا لمؤشر NCSKEW وفقاً لطريقة OLS وطريقة PCSE حيث بلغت نحو 0.17.7%.
- وجود تقارب كبير فى القوة التفسيرية للنموذج الثانى والخاص بالتغيرات فى خطر انهيار سعر السهم وفقا لمؤشر DUVOL وفقاً لطريقة OLS وطريقة PCSE حيث بلغت نحو 18.1% و 18.6% بالترتيب.
- وجود أثر غير خطي معنوي لسيولة السهم وفقاً لحجم التداول Ln_Vol وبين مخاطر إنهيار أسعار الأسهم بمؤشرها NCSKEW و DUVOL حيث تبين وجود هناك نقطة تحول للمؤشر الأول عند حجم 280490384 بينما نقطة التحول للمؤشر الثانى عند حجم 182147555 والملاحظ أن العلاقة معنوية عكسية بين سيولة الأسهم وخطر انهيار سعر

- السهم قبل نقطة التحول وبعدها تظهر علاقة طردية معنوية بين سيولة الأسهم وفقاً للحجم وخطر انهيار سعر السهم في عينة الدراسة.
- وجود أثر عكسي على المعنوية لسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول على خطر انهيار سعر السهم وفقاً للمؤشرين NCSKEW و DUVOL ووفقاً للطريقتين OLS و PCSE مما يعني أنه كلما زادت قيمة تداول الأسهم كلما انخفض خطر انهيار سعر السهم مع ملاحظة وجود نقطة تحول جوهريّة لهذا الأثر.
 - وجود أثر موجب ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبى الشرطى وسيولة الأسهم وفقاً لقيمة التداول معبراً عنها بـ $\text{Ln-Turn} \times \text{C-Score}$ على مؤشر خطر انهيار سعر السهم NCSKEW و DUVOL في النموذجين الثالث والرابع وفقاً للطريقتين OLS وطريقة PCSE مما يعني أنه كلما زادت العلاقة التفاعلية بين التحفظ الشرطى وقيمة التداول كلما أدى ذلك لتعجيل خطر انهيار أسعار الأسهم.
 - بلغت القوة التفسيرية للنموذج الثالث والخاص بالتنبؤ بالتغيرات في NCSKEW نحو 16.92% و 16.93% في طريقتي OLS و PCSE بينما بلغت القوة التفسيرية للنموذج الرابع والخاص بالتنبؤ بالتغيرات في DUVOL نحو 17.75% و 53.92% وفقاً لطريقتي OLS و PCSE.
 - وجود أثر إيجابي وطردي لسيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعري على خطر انهيار سعر السهم في البورصة المصرية بمؤشره NCSKEW و DUVOL وفقاً للطريقتين OLS وطريقة PCSE مع ملاحظة عدم خطية العلاقة المنتجة للأثر حيث تلاحظ وجود نقاط تحول في النموذجين الخامس والسادس.
 - وجود أثر ذو دلالة معنوية للعلاقة التفاعلية بين التحفظ غير الشرطى القائم على الإستحقاقات مع سيولة الأسهم وفقاً لهامش الفرق السعري على مؤشر خطر انهيار سعر السهم NCSKEW و DUVOL وفقاً للطريقتين OLS وطريقة PCSE في كلا النموذجين الخامس والسادس.

- بلغت القوة التفسيرية للنموذج الخامس والخاص بالتنبؤ بالتغيرات في NCSKEW نحو 16.93% و 16.94% في طريقتي OLS و PCSE وهذه النتائج تقترب مع نتائج بعض الدراسات السابقة (يونس، 2022)، بينما بلغت القوة التفسيرية للنموذج السادس والخاص بالتنبؤ بالتغيرات في DUVOL نحو 29.44% و 54.26% وفقاً لطريقتي OLS و PCSE.

3-9 توصيات الدراسة: يمكن عرض أهم توصيات الدراسة فيما يلي

- العمل على دراسة وتحليل محددات خطر إنهيار الأسهم في الشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- تطوير الآليات اللازمة بشأن تعميق طرق استشعار خطر إنهيار سعر السهم للشركات المقيدة في البورصة المصرية من خلال عقد ندوات ودورات متخصصة وورش العمل في مجال حساب خطر انهيار سعر السهم.
- مناشدة إدارات الشركات المقيدة في البورصة بعمل تقرير سنوي عن مخاطر انهيار سعر السهم مع دراسة إمكانية قيام إدارة البورصة المصرية بتعديل قواعد القيد والشطب في البورصة ليصبح هذا التقرير أحد شروط استمرار القيد في البورصة استرشاداً بتقارير الإستدامة وتقارير المسؤولية الاجتماعية.
- العمل على تقييم أداء الأسهم بشكل دوري سنوياً من حيث مخاطر انهيار سعر السهم بما يسمح بالتعرف على الأسهم الأكثر والأقل عرضه لخطر إنيار سعر السهم لدعم عملية اتخاذ القرارات للأطراف ذات الصلة كحملة الأسهم والمستثمرين وأصحاب المصالح الأخرى.
- تطوير المقررات واللوائح الدراسية في مجال المحاسبة والمراجعة بحيث يتضمن محتوى علمي وعملية بشأن حساب خطر انهيار سعر السهم في البورصة المصرية.
- اتخاذ مايلزم من تعديل في معايير المحاسبة المصرية بشأن توسيع نطاق الإفصاح عن خطر انهيار سعر السهم لتوفير الحماية للمستثمر وترشيد عملية اتخاذ القرارات.

9-4 الدراسات المستقبلية Further research:

يمكن عرض بعض الدراسات المستقبلية كمايلي:

- أثر جودة المراجعة على خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.
- أثر التدفقات النقدية التشغيلية على خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم
- أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم
- أثر الروابط السياسية على خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم
- أثر تغطية المحللين الماليين على خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في الأسواق الناشئة.
- أثر كفاءة الإستثمار على خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم
- الدور المعدل لحوكمة الشركات للعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.
- أثر جودة الأرباح المحاسبية على خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم في الأسواق المالية الناشئة.
- أثر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية على خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

10- مراجع الدراسة

1-10 المراجع العربية

- عبدالمجيد، حميده محمد .(2019). قياس اثر التبنى الإلزامى لمعايير التقرير المالى الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية. الجمعية السعودية للمحاسبة ، البحوث المحاسبية، المجلد 14 ،العدد 1 ص ص 68-142.
- عوض،محمد حمدى.(2023). اثير جودة المعلومات المحاسبية على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم: ادلة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية،كلية التجارة جامعة الإسكندرية، المجلد 7، العدد 1 ص ص 457-539.
- مليجي، مجدى مليجى عبد الحكيم مليجى .(2019). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير وخطر انهيار أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كلية التجارة،جامعة الأسكندرية، المجلد 3 ،العدد 3 ص ص 296-383.
- يونس، عبد الله حسين.(2022).الدور المعدل لتبنى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS للعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر الإنهيار المستقبلى لأسعار الأسهم- دليل من الشركات غير المالية المقيدة فى البورصة المصرية،كلية التجارة جامعة الإسكندرية، المجلد 6، العدد 3 ص ص 489 -560.

10-2 المراجع الإنجليزية:

- Aldoseri, M. M., & Albaz, M. M. (2023). CEOs' Managerial Ability and Stock Market Crash Risk: Empirical Evidences from the Business Environment in Saudi Arabia. *Information Sciences Letters* 12(4), 1815-1825
- Alp, O. S., Canbaloglu, B., & Gurgun, G. (2022). Stock liquidity, stock price crash risk, and foreign ownership. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 477-486.
- Andreou, P. C., Cooper, I., Louca, C., & Philip, D. (2015, March). Does Accounting Conservatism Mitigate Banks' Crash Risk?. In *EFMA Annual Conference*. 1-45.
- Andreou, P. C., Louca, C., & Petrou, A. P. (2017). CEO age and stock price crash risk. *Review of Finance*, 21(3), 1287-1325.
- Au, S. Y., Qiu, B., & Wu, S. Y. J. (2023). Do Risk Factor Disclosures Reduce Stock Price Crash Risk?. *Journal of Accounting and Public Policy*, *Forthcoming*.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2000). Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of accounting research*, 38(1), 127-148.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2005). Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of accounting studies*, 10, 269-309.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings¹. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.
- Butar, S. B., & Murniati, M. P. (2021). How does Financial Reporting Quality Relate to Stock Price Crash Risk? Evidence from Indonesian Listed Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 59-76.
- Callen, J. L., & Fang, X. (2011). Institutional investors and crash risk: Monitoring or expropriation. *Rotman School of Management Working Paper* (1804697).

- Callen, J. L., & Fang, X. (2015). Short interest and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 60, 181-194.
- Cao, C. X., & Chen, C. (2022). Political sentiment and stock crash risk. *The Journal of Risk Finance*, 23(2), 139-154.
- Cao, F., Ye, K., Zhang, N., & Li, S. (2018). Trade credit financing and stock price crash risk. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 29(1), 30-56.
- Chang, X., Chen, Y., & Zolotoy, L. (2017). Stock liquidity and stock price crash risk. *Journal of financial and quantitative analysis*, 52(4), 1605-1637.
- Chauhan, Y., Kumar, S., & Pathak, R. (2017). Stock liquidity and stock prices crash-risk: Evidence from India. *The North American Journal of Economics and Finance*, 41, 70-81.
- Cho, K., Cho, J., & Bian, Y. (2023). A better start: board diversity matters in assessing stock price crash risk. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(2), 365-389.
- Cho, H., & Kim, R. (2020). Analysts' optimism and stock crash risk. *Managerial Finance*, 46(3), 323-343.
- Chung, J. M., & Wang, S. F. (2020). Short selling and stock price crash risk. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 28(2), 63-76.
- De Oliveira Ribeiro, A. F. M. (2017). Exploring Stock Price Crashes-An Empirical Study on the European Market. Master Dissertation in Finance, Faculty of Economics, University of Porto. 1-47
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: has Financial Reporting Become more Conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 58, 211-251.
- Hamm, S. J., Li, E. X., & Ng, J. (2012, August). Management earnings guidance and stock price crash risk. In *Japan Accounting Review Conference*.
- Hamm, S. J., Li, E. X., & Ng, J. (2016). Earnings guidance, bias, and stock price crash risk. In *Baruch-SWUFE Accounting Conference*. 1-69

- Harper, J., Johnson, G., & Sun, L. (2020). Stock price crash risk and CEO power: Firm-level analysis. *Research in International Business and Finance*, 51, 101094.
- Hao, D. Y., Qi, G. Y., & Wang, J. (2018). Corporate social responsibility, internal controls, and stock price crash risk: The Chinese stock market. *Sustainability*, 10(5), 1675.
- He, G., Ren, H. M., & Taffler, R. (2021). Do corporate insiders trade on future stock price crash risk?. *Review of quantitative finance and accounting*, 56, 1561-1591.
- Hu, Y., Li, Y., & Zeng, J. (2019). Stock liquidity and corporate cash holdings. *Finance Research Letters*, 28, 416-422.
- Hu, G., & Wang, Y. (2018). Political connections and stock price crash risk: The role of intermediary information disclosure. *China Finance Review International*, 8(2), 140-157.
- Hunjra, A. I., 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), 30.
- Jafari, S. M., & Taghian, G. A. (2017). A Survey on the Relationship between Accruals and Stock Price Crash: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Economic & Management Perspectives*, 11(4), 946-955.
- Jebran, K., Chen, S., & Zhang, R. (2020). Board diversity and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 51, 101122.
- Jeon, K. (2019). Corporate governance and stock price crash risk. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), 1-13.
- Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of accounting and Economics*, 48(2-3), 132-150.
- Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. *Contemporary accounting research*, 36(2), 1184-1216.
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of financial Economics*, 100(3), 639-662..

- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1-13.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary accounting research*, 33(1), 412-441.
- Kim, J. B., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2019). Analyst coverage and expected crash risk: Evidence from exogenous changes in analyst coverage. *The Accounting Review*, 94(4), 345-364.
- Kim, J. B., Wang, Z., & Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720-1749.
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2014). Accounting conservatism quality of accounting information and crash risk of stock prices. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 120-137.
- Lai, C., Lu, M., & Shan, Y. (2013). Has Australian financial reporting become more conservative over time?. *Accounting & Finance*, 53(3), 731-761.
- Li, Y., Sun, B., & Yu, S. (2019). Employee stock ownership plan and stock price crash risk. *Frontiers of Business Research in China*, 13, 1-33.
- Li, Y., & Zeng, Y. (2019). The impact of top executive gender on asset prices: Evidence from stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 58, 528-550.
- Malekian, E., Fakhari, H., Ghasemi, J., & Farzad, S. (2018). A Comparative Study of the Prediction Stock Crash Risk by using Meta-Heuristic & Regression. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 3(9), 63-77.
- Penman, S. H., & Zhang, X. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264.
- Rudiawarni, F. A., Sulistiawan, D., & Sergi, B. S. (2022). Is conservatism good news? The case of stocks of Jakarta Islamic index. *Heliyon*, 8(4).
- Tang, Y., Xie, W., Li, D. A., & Ruan, Y. (2023). Market liquidity migration's effects on the relationship between stock liquidity and stock price crash risk: Evidence from China. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 91, 158-169.

- Tang, Y., Xie, L., Li, W., & Meng, Y. (2019). Managerial power, ownership and stock price crash risk. In *Proceedings of the Twelfth International Conference on Management Science and Engineering Management* (pp. 619-632). Springer International Publishing.
- Samir, A., Nofal, M. A., Rashed, A., & Khalil, M. (2023). Financial distress and stock price crash risk in Egyptian firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(3), 311-320.
- Waqas, A., & Siddiqui, D. A. (2021). How Does the Accounting Conservatism Affect the Stock Price Crash Risk in Pakistan: The Complementary Role of Managerial and Institutional Ownership?. *Available at SSRN* 3943829.
- Wang, Q., Li, X., & Liu, Q. (2021). Empirical research of accounting conservatism, corporate governance and stock price collapse risk based on panel data model. *Connection Science*, 33(4), 995-1010.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207-221.
- Wen, F., Xu, L., Chen, B., Xia, X., & Li, J. (2020). Heterogeneous institutional investors, short selling and stock price crash risk: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(12), 2812-2825.
- Wu, K. (2021). Do Political Connections Affect Stock Price Crash Risk-Based on Empirical Evidence from China's Capital Market. *Forest Chemicals Review*, 807-827.
- Xu, N., Jiang, X., Chan, K. C., & Yi, Z. (2013). Analyst coverage, optimism, and stock price crash risk: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 25, 217-239.
- Xu, J., & Zou, L. (2019). The impact of CEO pay and its disclosure on stock price crash risk: evidence from China. *China Finance Review International*, 9(4), 479-497.
- Zhang, H., Arda, B., Lu, Y., & Miao, S. (2018). Stock liquidity and price crash risk: Evidence from a Kernel matching approach. *Annals of Economics and Finance*, 19(2), 653-681.