

## العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات

حوكمة الشركات "دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية"

ريم محمد محمود عبد المنعم\*

### الملخص

يهدف هذا البحث إلى دراسة العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية، وكذلك دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، حجم لجنة المراجعة، استقلالية لجنة المراجعة، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية) وقيمة الشركة. كما يهدف البحث إلى اختبار الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية، وذلك على عينة من الشركات المساهمة غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية مكونة من 192 مشاهدة خلال الفترة 2019 - 2022، متضمنة 56 مشاهدة لشركات قامت بتعديل قوائمها المالية، وقد اعتمدت الدراسة في اختبار الفروض البحثية على تحليل الانحدار الخطى متعدد المتغيرات باستخدام نموذج البيانات الطولية الديناميكية (DPD). وتوفر النتائج دليلاً احصائياً على أن هناك علاقة سالبة وذات دلالة معنوية بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية. كما تشير النتائج من ناحية إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة معنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، الملكية المؤسسية وقيمة الشركة. من ناحية أخرى، تشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة وذات دلالة معنوية بين كل من ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، الملكية الإدارية وقيمة الشركة، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة. كما قدم البحث دليلاً احصائياً على أن التأثير المُعدل لكل من حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، حجم لجنة المراجعة، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية موجب وذو دلالة معنوية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، بينما لا يوجد أى تأثير مُعدل لاستقلالية لجنة المراجعة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة .

**الكلمات المفتاحية :** آليات حوكمة الشركات ، تعديل القوائم المالية ، قيمة الشركة .

\* أستاذ المحاسبة المساعد بالمعهد العالى للعلوم الإدارية، بلبس - شرقية.

---

---

## The Relationship Between the Financial Restatements and Firm Value in Light of The Moderating Role of Corporate Governance Mechanisms

*Empirical Study on the Egyptian Listed Companies*

### **Abstract :**

This research aims to study the relationship between financial restatements and firm value in the Egyptian Listed Companies, and also study the relationship between corporate governance mechanisms (board size, board independence, CEO duality, audit committee size, audit committee independence, managerial ownership, institutional ownership) and firm value. The research also aims to testing the moderating role of corporate governance mechanisms on the relationship between financial restatements and firm value in the Egyptian Listed Companies, using a sample of listed non-financial Egyptian firms, with 192 firm-year observations, including 56 observations of firms restated their financial statements, over the period 2019-2022, Using Dynamic Panel Data (DPD), regression model was adopted to test the research hypotheses . The empirical results provide a statistical evidence that there is a negative significant relationship between financial restatements and firm value in the Egyptian Listed Companies. The results indicate that a positive significant relationship between board size, board independence, audit committee size, institutional ownership and firm value. The results also indicate that a negative significant relationship between CEO duality, managerial ownership and firm value, while there was no significant relationship between audit committee independence and firm value. The research also provided a statistical evidence that the moderating effect of board size, board independence, CEO duality, audit committee size, managerial ownership , institutional ownership on the relationship between financial restatements and firm value is positive and statistically significant, while there was no moderating effect of the audit committee independence on the relationship between financial restatements and firm value.

**Keywords: Corporate Governance Mechanisms, Financial Restatements , Firm Value**

## 1- مقدمة :

تعتبر القوائم المالية من أهم المصادر التي يعتمد عليها المستخدمين الخارجيين والداخليين في الحصول على المعلومات المحاسبية لكي تساعدهم في اتخاذ القرارات السليمة، ويكمن الهدف الرئيسي من إعداد القوائم المالية في تقديم معلومات محاسبية مفيدة للمستخدمين تتسم بالدقة وتعتبر بصدق عن الظواهر الاقتصادية المطلوب قياسها، وتوافق الأرقام الواردة بالقوائم المالية مع الظواهر الاقتصادية التي حدثت بالفعل. إلا أن القوائم المالية المعدلة (Financial Restatement (FR) تتف عائقاً أمام تحقيق هذا الهدف، لكونها تؤدي إلى انخفاض مستوى دقة ومصداقية المعلومات الناتجة على تعديل القوائم المالية (Chen et al.,2013).

وقد لاقت ظاهرة تعديل القوائم المالية اهتماماً ملحوظاً في الآونة الأخيرة من قبل المنظمات المهنية والباحثين، خاصةً بعد تعرض عدد كبير من الشركات والكيانات العالمية الكبرى للعديد من الفضائح والأزمات المالية والإفلاس، وذلك لأن تعديل القوائم المالية يمثل اعترافاً صريحاً بأن إعداد وعرض القوائم المالية السابق إصدارها ومراجعتها لم يتم وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (على ، 2015).

وقد قامت العديد من الشركات والكيانات الأمريكية في الماضي القريب، بعرض قوائمها المالية في صورة وردية يملأها التفاؤل بالمستقبل، وذلك تحت مظلة القوائم المالية المعدلة، وقد نتج عن ذلك انهيار العديد من تلك الشركات والكيانات الأمريكية، والتي كان لها مردود سيء على أسعار الأسهم في بورصة نيويورك. وأصبحت القوائم المالية المعدلة مصدر قلق لمستخدمي تلك القوائم وعلى رأسهم المستثمرين، وسبباً مهماً لفقدان ثقتهم في مصداقية ودقة وموثوقية معلومات القوائم المالية المعدلة (Robbani et al .,2006).

وتشير عملية تعديل القوائم المالية إلى انخفاض مستوى جودة القوائم المالية السابق إصدارها، لذلك فإنها تستخدم كمؤشر لانخفاض جودة القوائم المالية ، حيث

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

أن عملية تعديل القوائم المالية تحدث عندما ترغب الشركة في إعادة إصدار القوائم المالية المصدرة سابقاً من خلال تصحيح الأخطاء والتحريفات الجوهرية التي تضمنتها هذه القوائم، وذلك لرفع مستوى دقة ومصداقية القوائم المالية (Fragoso,et al.,2020; Hogan, et al.,2015).

ولا تزال قضية تعديل القوائم المالية (FR) Financial Restatement مستمرة دون حل، حيث مازالت عمليات تعديل القوائم المالية مستمرة في النمو من سنة إلى أخرى، وذلك في أعقاب القضايا البارزة في العقود الماضية والتي تركت المستثمرين مع خسائر كبيرة ، فقد عانى عددًا لا يحصى من المستثمرين من خسارة مليارات الدولارات بسبب تعديل القوائم المالية (Hasnan et al.,2019).

وبمراجعة الإصدارات المحاسبية بشأن القوائم المالية المعدلة، تبين أن المعيار المحاسبى الأمريكى رقم (154) والمعنون بالتغيرات المحاسبية وتصحيح الأخطاء، تناول القوائم المالية المعدلة عند الحديث عن تصحيح الأخطاء المحاسبية بأثر رجعى، ويقابله في ذلك المعيار المحاسبى الدولى رقم (8) الخاص بشأن متطلبات المحاسبة عن إعادة الإصدار، والمعيار المصرى رقم (5) الخاص بشأن السياسات المحاسبية والتغييرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء. وقد اتفقت المعايير الثلاثة على أن أى خطأ يتم اكتشافه في القوائم المالية الخاصة بالفترات السابقة بعد صدور تلك القوائم، يجب أن يتم التقرير عنه كتسوية للفترات السابقة بعد تصحيحه من خلال إعادة إصدار القوائم المالية (معايير المحاسبة المصرية 2015 ، SFAS. ، 2003 IAS No. 8, 2005; No.154,2005) ، حيث تساهم عمليات تعديل القوائم المالية في تحسين مستوى دقة ومصداقية المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية من أجل حماية مصالح المساهمين، ويقصد بالأخطاء : الأخطاء الحسابية، الأخطاء والتحريفات الجوهرية الناتجة عن سوء تطبيق المعايير المحاسبية عند إعداد التقارير

المالية، وعدم الإفصاح عن أو سوء تفسير حقائق معينة كانت موجودة في تاريخ إعداد القوائم المالية (Ioncu,2014، الصباغ ، 2019). كما تناول المعيار المحاسبي الأمريكي رقم (165) القوائم المالية المعدلة عند الحديث عن الأحداث اللاحقة، ويقابله في ذلك المعيار المحاسبي الدولي رقم (10)، والمعيار المصري رقم (7)، واتفقت المعايير الثلاثة على أن هناك حالات يستلزم فيها تعديل القوائم المالية مثل الأحداث أو العمليات اللاحقة التي تقع بعد تاريخ إعداد الميزانية وقبل نشر أو إصدار القوائم المالية والتي تقدم دليل إضافي عن حالات كانت قائمة في تاريخ إعداد الميزانية، وتتطلب هذه الأحداث الإفصاح عنها والاعتراف بها وتعديل القوائم المالية (معايير المحاسبة المصرية Ioncu,2014; SFAS No. 165,2009; IAS No. 8, 2003;2015).

## 2- مشكلة الدراسة :

ازدادت النداءات في الآونة الأخيرة بضرورة الحد من تعديل القوائم المالية Financial Restatements لأنه يمثل إقراراً رسمياً بأن إعداد وعرض القوائم المالية السابق إصدارها ومراجعتها وتقديمها للمستخدمين وبورصة الأوراق المالية غير دقيقة، وتحتوى على أخطاء (متعمدة أو غير متعمدة) ، ولم تكن متوافقة مع مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً، كما أن أخطاء ومخالفات القوائم المالية التي أدت إلى تعديلها بمثابة إشارات تحذيرية للمستخدمين عن واقع القوائم المالية، مما يؤدي إلى اهتزاز ثقة مستخدمى تلك القوائم المالية خاصة المستثمرين في مصداقية ودقة المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية المعدلة (أبو جبل ، 2016، عبد الله ، 2017، Palmrose et al .,2004; Karamanou & Vafeas, 2005).

ويرجع ظهور القوائم المالية المعدلة إلى المبالغة في الإجراءات المحاسبية، أو وجود تحريفات جوهرية واحتيالات في القوائم المالية السابق نشرها ، الأمر الذى يؤدي إلى اثار مخاوف وشكوك جميع مستخدمى القوائم المالية خاصةً المستثمرين

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

ومراجعي الحسابات (Ioncu,2014). كما تحدث عملية تعديل القوائم المالية عندما ترغب الشركة في تعديل القوائم المالية المصدرة سابقاً لتصحيح الأخطاء والتحريفات الجوهرية التي تتضمنها هذه القوائم المالية، وذلك لزيادة مستوى جودة ومصداقية ودقة القوائم المالية (Hogan, et al.,2015).

ويرى كل من ( ; 2020, et al., Fragoso ; Oradi & Izadi, 2020 ) أن عمليات تعديل القوائم المالية وإعادة إصدارها يترتب عليها العديد من الآثار السلبية التي قد تلحق بالشركة مثل: انخفاض القيمة السوقية للشركة من خلال التدهور الشديد في أسعار الأسهم وتناقصها، وارتفاع تكلفة رأس مال الشركة، وعدم قدرة الشركة على الوصول لمصادر التمويل الخارجي، وفشل الشركة في الحصول على أموال إضافية من المساهمين، تخفيض توقعات الأرباح، تغيير مراجعي الحسابات، ارتفاع معدل دوران تعيين المديرين، ضعف ثقة المستثمرين تجاه مصداقية القوائم المالية المعدلة، ورفع الدعاوى القضائية ضد الإدارة والمراجعين من قبل المستثمرين، والتأثير السلبي على سمعة الشركة، الأمر الذي من شأنه يقود الشركة إلى تحمل تكاليف باهظة وخسائر كبيرة.

وعلى النقيض يرى (Wilson,2008) أن تعديل القوائم المالية ليس له آثار سلبية في جميع الأحوال، بل قد يكون له دور إيجابي وفعال في تصحيح الأخطاء المحاسبية الماضية، وإعادة ثقة مستخدمي القوائم المالية المفقودة في عناصر القوائم المالية، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى مردود جيد على أسعار الأسهم. ويتفق (شاهين ، 2012) مع ما سبق في أن إصدار القوائم المالية المعدلة يكون له بعض الآثار الإيجابية المتعلقة بارتفاع مصداقية ودقة القوائم المالية في الشركات، حيث أن الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية تكون حريصة على تقديم معلومات دقيقة وموثوق فيها للمستخدمين لكي تساعدهم على اتخاذ القرارات الرشيدة، وأيضاً كنوع من الالتزام بمتطلبات الإفصاح السليم عن التقارير المالية .

ويعتبر تعديلات القوائم المالية الناتجة عن الأخطاء المحاسبية دليلاً قوياً على ضعف نظام المعلومات المحاسبى داخل الشركة ، كما أنها تعطى إشارات سلبية عن الشركة بصفة عامة، فضلاً عن تأثيرها السلبي على القيمة السوقية للشركة بصفة خاصة ( Wu, 2002; Irani & Xu, 2011 ). ويؤكد كل من (Richardson et al., 2002; Palmrose et al., 2004) على أن تعديلات القوائم المالية الناجمة عن الأخطاء المحاسبية تقود المستثمرين إلى تخفيض تقديرات قيمة الشركة، نظراً لانخفاض ثقة المستثمرين في جودة ومصداقية ودقة تلك القوائم المالية المعدلة وفي الشركة بشكل عام. ويدعم ذلك ( Badertscher et al., 2011)، بأن تعديلات القوائم المالية الناجمة عن التجاوزات والتحريفات تدفع المستثمرين نحو تعديل توقعاتهم للأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية لأسفل .

كما تشير عملية تعديل القوائم المالية بوضوح إلى أن القوائم المالية السابق إصدارها لم تكن موثوقاً فيها ، وكانت ذات جودة أقل نسبياً، الأمر الذى من شأنه يؤدي إلى انخفاض في الأرباح المستقبلية المتوقعة ، وتفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وكذلك رد فعل السوق السلبي الناجم عن إعلان تعديل القوائم المالية، حيث أن المستثمرين يعتمدون على القوائم المالية للتنبؤ بربحية الشركة المستقبلية، كما أن المعلومات المحاسبية السليمة تساعد على التقليل أو الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين ( Anderson & Yohn,2002; Hribar & Jenkins,2004 ).

وينتج عن تعديل القوائم المالية العديد من الأضرار للشركات والمستخدمين تتمثل في إفلاس الشركة ، إيقاف قيد الشركة، التدخلات الاجبارية من قبل هيئات سوق المال، فضلاً عن استقالات المراجعين، تغيير المديرين التنفيذيين، انخفاض أو فقد ثقة المستخدمين فى الشركة، وردود الأفعال السلبية من السوق في تاريخ نشر القوائم المالية المعدلة وبعده، مما يقود الشركة إلى إعادة النظر فى الإجراءات التى يمكن

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

إتباعها لاستعادة ثقة المستخدمين وارتفاع مصداقية المعلومات في القوائم المالية وتحقيق الاستقرار في الأسواق المالية ( Myers et al., 2013; Files et al., 2014; Oradi & Izadi, 2020 ).

وينظر مستخدمى القوائم المالية بصفة عامة والمستثمرين بصفة خاصة للقوائم المالية المعدلة على أنها دليلاً قوياً على فشل عملية المراجعة وفشل المراجع الذى قام بمراجعة القوائم المالية غير الصحيحة وسمح بنشرها، ثم تم تعديلها لاحقاً ( Liu et al., 2009 ). وي طرح تعديل القوائم المالية عدة تساؤلات عن مدى مصداقية ونزاهة إدارة الشركة، كفاية نظم الرقابة الداخلية، فعالية لجنة المراجعة، استقلالية المراجع الخارجي، وجودة المراجعة ( Margetis, 2004; Gleason et al., 2008; Mande & Son, 2013 ). كما يعطى تعديل القوائم المالية إشارة إلى فشل تطبيق الحوكمة في الشركات وعدم فعالية نظم الرقابة الداخلية (Ashbaugh-Skaife et al., 2007 ).

ويشير (Brown & Marcus, 2004) إلى أن الشركات ذات الإدارة الجيدة هي نسبياً أعلى ربحية وأكثر قيمة وتدفع المزيد من الأموال لمساهميها. ويؤكد (Ibrahim & Samad, 2011) على أن حوكمة الشركات الضعيفة مرتبطة بتدني أداء الشركات ونمط الاستثمار والتمويل. كما أكد (Rotenstein, 2011) على أن الشركات التي أعادت صياغة التقارير المالية الصادرة سابقاً وقامت بتعديلها لتنفيذ تغييرات لاحقة في الحوكمة الداخلية في محاولة لتصحيح المشكلات الأساسية التي ساهمت في الحاجة إلى تعديل القوائم المالية في المقام الأول. ويوفر هذا الدليل نقطة انطلاق لمزيد من البحث في دراسة العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، والدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات على هذه العلاقة. وما إذا كانت حوكمة الشركات يمكن أن تخفف من احتمال التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.



وعلى الرغم من حجم الدراسات الأجنبية والعربية التي اهتمت بموضوع تعديل القوائم المالية، إلا أن مجهوداً قليلاً وجه نحو دراسة العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة من ناحية، واستكشاف أثر ادخال آليات الحوكمة كمتغيرات معدلة (منظمة) على تلك العلاقة من ناحية أخرى، مما يعنى الحاجة إلى القيام بمزيد من الدراسات عن الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في البيئة المصرية. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية :

- هل توجد علاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية ؟
- هل توجد علاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية ؟
- هل يوجد دور مُعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية؟

### 3- أهداف الدراسة :

في ضوء مشكلة الدراسة، يتمثل هدف الدراسة الرئيسي في اختبار الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية، ويتحقق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- دراسة العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

- اختبار أثر ادخال آليات حوكمة الشركات كمتغيرات معدلة (منظمة) على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

#### 4- أهمية الدراسة :

- ترجع أهمية الدراسة إلى عدة عوامل واعتبارات لعل من أهمها ما يلي :-
- تتبع أهمية الدراسة من اختبارها للعلاقة بين متغيرين علي قدر كبير من الأهمية وهما تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة ، وتزداد أهمية الدراسة باختبار تأثير آليات الحوكمة كمتغيرات معدلة (منظمة) على هذه العلاقة . ورغم كثرة الدراسات التي تناولت موضوع تعديل القوائم المالية إلا أن الدراسات التي تناولت العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات، لا تزال محدودة وقد تصل إلى حد الندرة، خاصة في البيئة المصرية وذلك في حدود علم الباحثة ، ويعد ذلك سبباً قوياً لسعى الباحثة إلى دراسة العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات في البيئة المصرية.
  - في ظل عدم توافر أدلة كافية عن الدور المُعدل لآليات الحوكمة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية، فإن الدراسة الحالية تسهم في سد بعض من تلك الفجوة في المعرفة المتاحة لدينا كمحاولة للوصول إلي دليل عملي علي طبيعة العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات الحوكمة، من خلال التطبيق علي الشركات غير المالية المساهمة والمقيدة في البورصة المصرية، مما يضيف أهمية كبيرة على الدراسة .

- جاءت هذه الدراسة استكمالاً لجهود الدراسات السابقة لأنها تعتمد في جزء كبير منها على توصيات الدراسات السابقة باستمرار البحوث المستقبلية في هذا المجال وبالتطبيق على دول أخرى بخلاف الدول التي تم التطبيق فيها ، وفي بيئة تحتاج إلى مزيد من الدراسات والأدلة حول علاقة تعديل القوائم المالية بقيمة الشركة ، وأيضاً حول الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة ، لذلك جاءت الدراسة الحالية بالتطبيق على الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

#### 5- حدود الدراسة :

تتمثل حدود الدراسة فيما يلي :-

- يقتصر تطبيق الدراسة على الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية ، وتنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة، وبالتالي يخرج عن نطاق الدراسة الشركات المالية والشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية .
- تركز الدراسة على الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية خلال الفترة الزمنية من 2019 حتى 2022 ، وبالتالي يخرج عن نطاق الدراسة الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية في فترات زمنية أخرى .
- قابلية نتائج الدراسة للتعميم مشروطة بحدود الدراسة وبضوابط اختيار مجتمع وعينة الدراسة .

#### 6- خطة الدراسة :

انطلاقاً من أهمية الدراسة وتحقيقاً لأهدافها والإجابة على تساؤلاتها البحثية، فقد تم استكمال الدراسة على النحو التالي : خلفية نظرية عن القوائم المالية المعدلة، من حيث مفهومها، مسبباتها، آثارها، وعلاقتها بقيمة الشركة وحوكمة الشركات، ويهدف هذا الجزء من الدراسة إلى توفير تأصيل نظري يفيد في دعم توقعات الباحثة على المستوى التحليلي، ثم الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة، تصميم

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

الدراسة، تحليل النتائج، وأخيراً خلاصة الدراسة وأهم الفرص الممكنة للدراسات المستقبلية ومراجع الدراسة .

## 7- القوائم المالية المعدلة - خلفية نظرية

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى التعرف على ماهية القوائم المالية المعدلة وطبيعتها، وموقف الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة منها، وتحديد الأسباب التي تدعو الشركات إلى تعديل قوائمها المالية، والكشف عن أهم الآثار التي يمكن أن تنجم عن تعديل القوائم المالية، وعلاقة القوائم المالية المعدلة بقيمة الشركة وحوكمة الشركات.

### 1/7 : مفهوم القوائم المالية المعدلة

عرف مجلس معايير المحاسبة المالية ( Financial Accounting Standards Board "FASB") تعديل القوائم المالية بأنه " تنقيح أو إعادة النظر في القوائم المالية السابق إصدارها لتعكس تصحيحاً لخطأ ما في تلك القوائم ( SFAS No. 154, 2005) . بينما عرف مجلس معايير المحاسبة الدولية International Accounting Standards Board (IASB) في المعيار رقم (8) والمعدل في عام 2003، تعديل القوائم المالية بأثر رجعي (Retrospective Restatement) بأنه " تصحيح الاعتراف والقياس والافصاح عن مبالغ عناصر القوائم المالية في حالة لم يتم تصحيح هذا الخطأ في فترة سابقة " (IAS No. 8, 2003) . كما عرف معيار المحاسبة المصري رقم (5) الصادر في عام 2006 والمعدل في 2015 ، والذي يعتبر ترجمة للمعيار الدولي رقم (8) ، إعادة العرض بأثر رجعي بأنه : " تصحيح الاعتراف والقياس والافصاح عن قيم عناصر القوائم المالية كما لو كان خطأ الفترة السابقة لم يحدث أبدا " ( معيار المحاسبة المصري رقم (5) : ( 2015 ) .

كما عرف معيار المحاسبة المصرى رقم (5) المعدل في عام 2015 "السياسات المحاسبية والتقديرات المحاسبية والأخطاء" أخطاء الفترات السابقة بأنها : "إغفال أو تحريف في القوائم المالية للمنشأة عن فترة سابقة أو أكثر ينشأ نتيجة عدم القدرة على استخدام معلومات موثوق بها أو نتيجة سوء استخدام هذه المعلومات التي : (أ) كانت متاحة عندما تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية عن هذه الفترات. و (ب) كان من المتوقع على نحو معقول الحصول عليها وأخذها في الاعتبار عند إعداد تلك القوائم المالية " ( معيار المحاسبة المصرى رقم (5) : 2015 ) . فضلاً عن ذلك، فقد أشار معيار المحاسبة المصرى رقم (5) إلى طبيعة تلك الأخطاء وأسبابها، بما يلي : " وتتضمن تلك الأخطاء تأثيرات الأخطاء الحسابية والأخطاء في تطبيق السياسات المحاسبية وإغفال أو سوء تفسير الحقائق وكذلك الغش والتدليس " . كما تناول المعيار تعريف إعادة العرض بأثر رجعى بأنها تصحيح الاعتراف والقياس والافصاح عن قيم عناصر القوائم المالية كما لو كان خطأ الفترة السابقة لم يحدث أبداً ( معيار المحاسبة المصرى رقم (5) : 2015 ) .

وقد انقسمت الدراسات السابقة التي تناولت مفهوم تعديل القوائم المالية إلى مجموعتين: الأولى ركزت على الأخطاء المحاسبية ، بينما ركزت المجموعة الثانية على الغش والتحريف فى المعلومات المحاسبية

المجموعة الأولى من الدراسات : عرفت دراسة ( Herly et al .,2013 ) عملية تعديل القوائم المالية بأنها تصحيح الأخطاء أو المخالفات التي تمت في القوائم المالية السابق إصدارها نتيجة لحدوث غش أو خطأ أو تطبيق خاطئ للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، ومراجعة هذه القوائم وإعادة صياغتها مرة أخرى . وعرفت دراسة (Chen, et al.,2014) تعديل القوائم المالية بأنها تصحيح المعلومات المحاسبية المفصح عنها فى القوائم المالية السابق إصدارها لكونها مضللة.

كما عرفت دراسة (Hasnan & Marzuki,2017) تعديل القوائم المالية على أنها تصحيح للأخطاء والمعلومات المحاسبية في القوائم المالية السابق إصدارها، نظراً لعدم دقتها أو لعدم وضوح المعايير المحاسبية بها، وتتمثل الأخطاء المحاسبية في الأخطاء المحاسبية الخاصة بالاعتراف بالإيرادات والمصروفات ، إعادة هيكلة الأصول وتعديل المخزون ، القضايا المحاسبية المتعلقة بمشاكل الاندماج وأثره على القوائم المالية وتكاليف البحوث والتطوير وإعادة تصنيف العمليات .

ويبدو أن تعديل القوائم المالية ما هو إلا اعتراف رسمي وصريح بفشل القوائم المالية السابق إصدارها في التعبير الصادق عن المعلومات المحاسبية ، نتيجة عدم اتفاقها مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبلاً عاماً (GAAP) (Her et al.,2010;Loncu,2014).

المجموعة الثانية من الدراسات : أكدت دراسة (Chen et al.,2014) على أن عملية تعديل القوائم المالية تتم نتيجة المغالاة في قيم المعلومات الواردة بالقوائم المالية السابق نشرها ومحاولة تصحيحها بإعادة تعديلها ونشرها مرة أخرى. وعرفت دراسة (على ، 2015) عملية تعديل القوائم المالية بأنها اعتراف ضمني من الإدارة بوجود تزيف وتحريف جوهري في القوائم المالية السابق إصدارها .

كما عرفت دراسة (Wu,et al.,2016) تعديل القوائم المالية على أنها عملية تصحيح وتعديل للمعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية السابق إصدارها، وذلك نتيجة لاكتشاف واحد أو أكثر من التحريفات الجوهرية في وقت لاحق والنتيجة عن الغش. وهو ما أكدته دراسة ( Meckfessel & Sellers,2017).

وفى ضوء ما سبق تعرف الباحثة ظاهرة تعديل القوائم المالية بأنها تصحيح للمعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية السابق إصدارها لكونها

مضلة وغير موثوق فيها ، وقد تقود إلى اكتشاف فضائح وتحايلات محاسبية وغش وممارسات انتهازية .

## 2/7 : مسببات تعديل القوائم المالية

حددت دراستي (Chen et al., 2012; Gramling, et al., 2013) أربع حالات تستدعي القيام بتعديل القوائم المالية السابق إصدارها وهي: الأخطاء التي قد تحدث عند إعداد التقارير المالية مثل تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بشكل خاطئ، والأخطاء التي فشل هيكل الرقابة الداخلية في منعها أو اكتشافها، والأخطاء التي لم يتمكن مراقب الحسابات من كشفها عند إصدار تقريره، بالإضافة إلى الأخطاء الجوهرية التي يتم اكتشافها لاحقاً بعد إصدار القوائم المالية. فضلاً عن ذلك، فقد استقر الرأي على أن عملية تعديل القوائم المالية تتم في معظم الحالات بسبب اكتشاف تحريفات جوهرية متعمدة (غش)، أو تحريفات جوهرية غير متعمدة (خطأ) في القوائم المالية بعد نشرها (Chen et al., 2014) .

وقد تزايد اهتمام البحث المحاسبي عن مسببات تعديل القوائم المالية بشكل جوهري في السنوات الأخيرة، وتركز هذا الجهد بصفة أساسية على تلك التعديلات الناجمة عن :

- **التعقيد المحاسبي في إعداد التقارير المالية** : يعتبر التعقيد المحاسبي المحرك الرئيسي لتعديل القوائم المالية ، ففي بيئة تقرير مالي معقدة تغفل الشركات في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بشكل كامل وواضح ومتسق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بما يحد ويقلل من موثوقية ومصداقية القوائم المالية . (Ciesielski & Weirich, 2006)

- **تعقيد العمليات والأحداث المالية** : وتعنى تعقد العمليات والأحداث المالية التي تمر بها الشركة مثل إثبات الاستثمارات وتكلفة الاستحواذ للأصول الثابتة وتسجيل حقوق الملكية (Plumlee & Yohn, 2010).
- **الأخطاء الداخلية للشركة** : تعتبر المسبب الرئيسي لتعديل القوائم المالية، وترتبط بالأخطاء الحسابية في تسجيل المصروفات، المخزون، الالتزامات الطارئة أو المحتملة ( Hennes et al., 2008; Plumlee & Yohn, ) (2010).
- **تعقد المعايير المحاسبية** : على الرغم من التأكيد على الالتزام بالمعايير المحاسبية القائمة على المبادئ المحاسبية، إلا أن المبادئ المحاسبية المتعارف عليها تشمل العديد من القواعد والاجراءات التي تحكم الممارسات المحاسبية، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى ارتفاع حجم الانحراف في المعايير المحاسبية واحتمالية تعديل القوائم المالية بشكل متكرر (Plumlee & Yohn, 2010).
- **ضعف نظم الرقابة الداخلية والحوكمة في الشركة** : إن القصور في تنفيذ اجراءات الرقابة الداخلية والحوكمة الضعيفة على القوائم والتقارير المالية تؤدي إلى زيادة احتمالية فشل القوائم والتقارير المالية واحتمالية تعديل القوائم المالية بشكل كبير، حيث أن اطار حوكمة الشركات يحدد مسؤوليات كل من مجلس الادارة، لجنة المراجعة، المراجع الخارجى والداخلى في التأكيد على مصداقية وموثوقية القوائم والتقارير المالية (Bizarro et al., 2011).
- **سوء تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها (GAAP)** : سواء كان عمداً أو غير عمداً (Hennes et al., 2008).
- **التغيرات في السياسات المحاسبية** : متضمنة المعايير الجديدة وتسويات في تقديرات الفترة السابقة (Ahmed & Goodwin, 2007).



- إدارة الأرباح وتركيز الإدارة على مقابلة أو تخطى المقاييس المرجعية للأرباح: تواجه ادارة الشركة ضغوطاً كبيرة لمقابلة توقعات الأطراف المختلفة ، وتقدم المعايير المحاسبية والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها فرص عديدة لإدارة الأرباح، وهذا يساعد على ارتفاع عمليات التلاعب والغش والاحتيال، وبالتالي احتمالية تعديل القوائم المالية بشكل مستمر (Plumlee & Yohn, 2010).
- الغش والتلاعب في بنود المصروفات ، والمغالاة في بنود الإيرادات : التي تشمل إدراج مبيعات وهمية في الدفاتر مثل إصدار أوامر بيع لبعض السلع في حين أنها مازالت لدى الشركة، والتلاعب في المخزون (متولى ، 2020).
- حدوث تحريف أو تشويه جوهري : نتيجة لبعض أنواع المخاطر (مثل : ممارسات محاسبية متعسفة، سوء تطبيق للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها). وفشل المراجعين الخارجيين في اكتشاف الأخطاء و التحريف أو التشويه (Eilifsen & Messier, 2000) .
- الاحتيال : تحدث عمليات الاحتيال عندما يخطئ معدى القوائم المالية عمداً، الأمر الذى يقود إلى تعديل القوائم المالية عند اكتشاف هذه المخالفات والأخطاء (Plumlee & Yohn, 2010) .
- ضعف كفاءة المراجعين والمنظمين : عدم قدرة المراجعين والمنظمين على إعادة تفسير أحكام إدارة الشركة (Pozen, 2007) .
- التعقيد المتزايد في معاملات المشروعات : دون تغيير مناظر في التقرير المالى (Dzinkowski, 2007) .
- خطر التقاضى : خوف الإدارة من خطر التقاضى قد يدفعها إلى تعديل القوائم المالية، بهدف ضبط المعالجات المحاسبية التي سبق نشرها بالقوائم المالية (Habib et al.,2014).

- **مخالفة وقصور المعايير المحاسبية** : ويرجع السبب في ذلك إلى افتقار المعايير المحاسبية إلى الوضوح في بعض جوانبها وعدم كفاية إرشاداتها التطبيقية، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى الفهم الخاطئ من قبل المحاسبين ومعدى القوائم المالية ويقود إلى انتاج وتقديم قوائم مالية تخالف معايير المحاسبة، والتي تتمثل في عدم الالتزام بالمعالجات المحاسبية الواردة بالمعايير، وعدم كفاية المخصصات، وعدم تسجيل عناصر المصروفات والإيرادات (Plumlee & Yohn, 2010).

ويعتبر تعديل القوائم المالية إشارة إلى فشل حوكمة الشركات في الحد من ذلك التعديل (Ma et al., 2016; Wu et al., 2016; Chi et al., 2017). كما يستخدم تعديل القوائم المالية كمقياس لضعف حوكمة الشركات (Srinivasan, 2005; Ashbaugh-Skaife et al., 2007).

وبناءً على ما سبق تقوم الشركات بتعديل قوائمها المالية لمعالجة وحل المشكلات السابقة ، وإعادة إصدارها مرة أخرى في صورتها الجديدة من خلال :

- **تعديل الأخطاء المتعلقة بالتحقق من الإيرادات** : تقوم بعض الشركات بتعديل قوائمها المالية من أجل تعديل الأرباح والاعتراف بعدم صحة الأرباح المحاسبية التي تم الإفصاح عنها في القوائم المالية السابقة، فربما تحتوى الإيرادات على عناصر مشكوك أو مغالى فيها (Robbani&Bhuyan,2010).

- **تعديل التحريفات الجوهرية وإدارة الأرباح** : تقوم بعض الشركات بتعديل قوائمها المالية من أجل تعديل المعلومات المضللة التي لا تتفق مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، وتعديل التحريفات المتعمدة والتلاعب في عناصر المخصصات والاحتياطات والإيرادات والمصروفات ورقم الربح المعلن في القوائم المالية السابقة (Lennox & Li ,2014; Plumlee & Yohn, 2010).

- إعادة هيكلة الأصول والالتزامات : تقوم بعض الشركات بتعديل قوائمها المالية من أجل تعديل عناصر الاصول والالتزامات التي تم تقييمها بقيم غير صحيحة في القوائم المالية السابقة ، فقد تشمل على أخطاء في تقييم كل من الاستثمارات والمخزون والاصول الثابتة والشهرة وبعض الالتزامات، وتقديرها بقيم صحيحة (Robbani et al .,2006) .

- إعادة تبويب البنود المحاسبية : تقوم بعض الشركات بتعديل قوائمها المالية من أجل إعادة تبويب البنود المحاسبية التي تم تبويبها وعرضها في القوائم المالية السابقة بشكل غير سليم، مثل معالجة الأصول المستأجرة كأصول ثابتة دائمة، أو مدفوعات وسداد الدين كاستثمارات (Robbani et al .,2006) .

- إعادة البيانات والتقارير المفقودة : تقوم بعض الشركات بتعديل قوائمها المالية من أجل اضافة البيانات والتقارير والقوائم المالية المفقودة في القوائم المالية السابقة، فقد تكتشف الشركة أن الافصاحات الواردة بالقوائم المالية لم تتضمن بعض الحالات والملاحظات ، ومن ثم تحتاج إلى تعديلها لضمان تقديم معلومات كافية عن الشركة، وقد يتبين للجان المتابعة بالبورصة أن احدى التقارير المالية للشركة مفقودة أو عدم وجود قوائم مالية مقارنة (Robbani&Bhuyan,2010) .

### 3/7 : الآثار السلبية الناجمة عن تعديل القوائم المالية

حاز تعديل القوائم المالية والآثار الناجمة عن ذلك التعديل على التركيز والاهتمام من قبل الباحثين والمشرعين والمنظمين في السنوات الأخيرة، وفيما يلي أهم الآثار التي يمكن أن تنجم عن تعديل القوائم المالية :

▪ **ضعف جودة الأرباح** : إن الشركات التي تعدل قوائمها المالية تتسم بضعف جودة أرباحها، وتتطوى على انخفاض في جودة الأرباح في السنوات التي تسبق تعديل القوائم المالية (Francis et al., 2005) .

- **تأخر نشر التقارير المالية :** تفشل الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية في توفير تحديثات في الوقت المناسب عن التعديل وتتأخر في نشر الأرباح لاحقاً، مما يعيق المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ( Badertscher & Burks, 2011 ).
- **انخفاض المحتوى المعلوماتي للأرباح في الأجل القصير :** إن انخفاض المحتوى المعلوماتي للأرباح في الأجل القصير يتسق مع شك المستثمر في فترة ما بعد تعديل القوائم المالية عما اذا كانت الشركة سوف تكون محل ثقة في إشاراتنا عن التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، أي انخفاض ثقة المستثمر في الأجل القصير فيما يتعلق بالتقرير المالي بعد القيام بالتعديلات، ولكنها تظهر شكاً فيما يتعلق بأثر تعديلات الأرباح في الأجل الطويل ( Wilson, 2008 ).
- **انخفاض مصداقية المعلومات المحاسبية :** يؤدي تعديل القوائم المالية إلى انخفاض مصداقية المعلومات المحاسبية المتوفرة في القوائم المالية، مما يضعف من ثقة المستخدمين وخاصة المستثمرين في القوائم والتقارير المالية للشركة (Chen et al.,2013; Chen et al.,2014).
- **التأثير على قرارات الشركة :** يؤدي تعديل القوائم المالية إلى التأثير السلبي على قرارات الشركة مثل معدل دوران المدير التنفيذي، التعويضات، التمويل الخارجي (Chen et al.,2013; Chen et al.,2014).
- **انخفاض القيمة السوقية للشركة :** يؤدي تعديل القوائم المالية إلى خسائر جوهرية في القيمة السوقية للشركة، حيث تتحقق عوائد سالبة غير عادية نتيجة لنشر تعديلات القوائم المالية في سوق الأسهم (Park & Wu, 2009).
- **التدهور الشديد في أسعار أسهم الشركات :** يؤدي تعديل القوائم المالية إلى التدهور في أسعار أسهم الشركة ويصاحب هذا التدهور انخفاض القيمة السوقية للشركة، نظراً لفقد ثقة المستخدمين في مصداقية ودقة القوائم المالية لتلك

الشركات فضلاً عن تفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات، والتأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على ادراك المستخدمين بشأن مصداقية وجودة التقارير والقوائم المالية ( Aziz,et al.,2017; Hasnan & Marzuki, 2017; Oradi & Izadi,2020 ).

- ارتفاع تكلفة رأس مال الشركة : يؤدي تعديل القوائم المالية إلى ارتفاع تكلفة رأس المال في الشركة، وانخفاض قدرة الشركة في الحصول على أموال اضافية من المساهمين، واعتماد الشركة على الديون والاقتراض ومصادر التمويل الخارجية بدلاً من الملكية والاعتماد على المساهمين، حيث أن تعديل القوائم المالية يتسبب في ارتفاع مخاطر المعلومات التي تواجه المستثمرين بعد اجراء التعديل ، كما يؤدي تعديل القوائم المالية إلى ارتفاع مستوى عدم التأكد ، حيث ينتج عن تعديل القوائم المالية انخفاض مصداقية التقارير المالية المستقبلية وفقد ثقة المستثمرين في مصداقية إدارة الشركة التي تقوم بتعديل قوائمها المالية (Fragoso,et al.,2020; Badertscher et al., 2011 ).
- تشتت توقعات المحللين الماليين : يؤدي تعديل القوائم المالية إلى ارتفاع تشتت توقعات المحللين الماليين عند نشر القوائم المالية المعدلة ، والذي يرتبط سالباً برد فعل سوق الأسهم لتعديلات الأرباح (Palmrose et al., 2004) .
- رد الفعل السلبي من سوق الأوراق المالية : يؤدي تعديل القوائم المالية إلى رد الفعل السلبي من سوق الأوراق المالية تجاه الإعلان عن القوائم المالية المعدلة، والتي تتمثل في تحقيق عوائد أسهم غير طبيعية أكثر سلبية عقب إعلان الشركة عن قيامها بتعديل القوائم المالية وإعادة إصدارها مرة أخرى، وأن هذا يرجع إلى انخفاض القيم المتوقعة للأرباح المستقبلية ومعدلات النمو المستقبلية، بالإضافة إلى انخفاض قيمة الشركة والذي يأتي نتيجة انخفاض قيمة التدفقات النقدية المتوقعة (Li,et al.,2018) .

- **ارتفاع معدلات دوران المديرين :** يؤدي تعديل القوائم المالية في الشركات إلى ارتفاع معدلات دوران المديرين لديها بعد التعديل مقارنة بالشركات الأخرى التي لم تعدل قوائمها المالية، وفقد سمعتهم وفرض جزاءات عليهم. وتقوم الشركة بتغيير أو عزل المديرين لاستعادة سمعتها المفقودة واستعادة مصداقية التقرير المالي (Chen et al., 2014; Beneish et al., 2016).
- **التعثر المالي للشركة :** يؤدي تعديل القوائم المالية في الشركات إلى ارتفاع احتمالات تعرض تلك الشركات للتعثر المالي، حيث أن الأضرار السلبية الناتجة عن قيام الشركة بعمليات تعديل القوائم المالية وإعادة إصدارها مرة أخرى تساهم في زيادة الشكوك حول مستقبل العمليات التشغيلية للشركة، وتدمير صورة وسمعة الشركة، مما يؤدي إلى زيادة مخاطر تعرض الشركة للتعثر المالي (Wu,et al.,2016).
- **ارتفاع معدلات دوران مراجعي الحسابات :** يؤدي تعديل القوائم المالية في الشركات إلى قيام هذه الشركات بإلقاء مسئولية التعديل على مراجعيها، بحجة أن هؤلاء المراجعين فشلوا في اكتشاف الأخطاء ولم يبذلوا العناية المهنية الواجبة في مراجعة القوائم المالية أو إبداء الرأي المتحفظ أو فقرات لفت الانتباه بتقرير مراجع الحسابات، وتسببوا في فقد ثقة المتعاملين مع الشركات. ومن ثم تقوم هذه الشركات بتغيير أو عزل مراجعي الحسابات لديها، وذلك لزيادة جودة المراجعة وزيادة الدور الرقابي للمراجعة وتحسين جودة التقرير المالي واستعادة ثقة السوق في التقرير المالي للشركات واستعادة سمعتها المفقودة وثقة المتعاملين مع الشركات (Mande & Son, 2013) . كما ان تعديل القوائم المالية في الشركات يثير شكوك العديد من المستخدمين حول مدى أمانة ونزاهة المراجع الخارجي، ويؤدي إلى انخفاض درجة ثقة المستخدمين في مصداقية وجودة أعمال المراجع الخارجي (Zhizhong,et al.,2011) .

- ارتفاع مخاطر التقاضي : يؤدي تعديل القوائم المالية في الشركات إلى زيادة احتمالات تعرض الشركة لخطر التقاضي ورفع الدعاوى القضائية من قبل مستخدمي التقارير والقوائم المالية ضد الشركة لوجود أخطاء محاسبية أو تحريفات جوهرية متعمدة ناتجة عن الغش بالقوائم المالية السابق إصدارها (He,et al.,2018)، وتعتبر تعديلات القوائم المالية سبباً في زيادة مخاطر التقاضي للشركة وارتفاع تكاليف التقاضي، فضلاً عن الجزاءات والغرامات التي يمكن أن تتعرض لها الشركة نتيجة تعديل قوائمها المالية ( Donelson et al., 2013 ; Bardos et al., 2013). كما تعتبر تعديلات القوائم المالية سبباً في الدعاوى القضائية ضد مراجعي الحسابات ( Lin et al., 2013; Li and Luo, 2017). فضلاً عن ارتفاع حدة العقوبات المفروضة عليهم في حالة رفع دعاوى قضائية ضدهم، خاصة عندما تتعلق عملية تعديل القوائم المالية بوجود تحريفات في أرقام الإيرادات (Demirkan & Fuerman,2014) .
- إشهار الإفلاس : قد يؤدي تعديل القوائم المالية إلى إشهار إفلاس الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية وشطبها من بورصة الأوراق المالية (Palmrose et al. , 2004) . وقد تم إيقاف التعامل مع أسهم شركة المصرية لتجارة الجملة وشركة النقل المباشر وشطبهما من بورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك نتيجة قيام هذه الشركات بتعديل قوائمها المالية ( جريدة البورصة ، الأحد 17 فبراير 2013) .

#### 4/7 : تعديل القوائم المالية وعلاقتها بحوكمة الشركات وقيمة الشركة

فيما يتعلق بالعواقب الاقتصادية للفرص المالية الناتجة عن القوائم المالية المعدلة، وجد (Anderson & Yohn,2002) عوائد سوقية سلبية لإعلانات مشاكل المحاسبة وتعديل القوائم المالية، وأن رد الفعل السلبي يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات التي لديها مشكلات في التعرف على الإيرادات. وقد أفاد (GAO

(2002)، أن 689 من الشركات الأمريكية خسرت ما يقدر بنحو 100 مليار دولار من القيمة السوقية، وهو أمر غاية في الأهمية بالنسبة للشركات والمساهمين المعنيين. فضلاً عن ذلك، فإن تعديل القوائم المالية غالباً ما يؤدي إلى انخفاض في الأرباح المستقبلية المتوقعة وزيادة في تكلفة الشركة لرأس المال ( Hribar & Jenkins, 2004). وقد دعم (Hasnan et al., 2019) ما سبق، حيث أكد على وجود علاقة سلبية بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة .

ويكشف تعديل الأرباح الذي يؤدي إلى زيادة الأرباح المقررة ( Upward Restatement) عن أن الوضع الاقتصادي للشركة، يعتبر أفضل مما هو تم اعتقاده من قبل. ويمكن أن يفسر السوق الزيادة في الدخل المقرر كإشارة موجبة عن الشركة، ويقترح بأن الأرباح المستقبلية المتوقعة للشركة يجب أن تتفح لأعلى . وإذا كان الوضع كذلك، فإنه يتوقع زيادة في القيمة السوقية للشركة استجابة للتعديل لأعلى. بينما يكشف تعديل الأرباح لأسفل (Downward Restatement) عن معلومات سلبية عن الشركة التي تعدل قوائمها المالية بإشارة إلى أن الوضع الاقتصادي يعتبر أسوأ عما هو معتقد مسبقاً. ويمكن أن يوفر تعديل القوائم المالية لأسفل إشارة على أن الأرباح المستقبلية المتوقعة للشركة يجب أن تتفح لأسفل ، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للشركة. وفي ظل تلك الظروف، فإن إشارة التعديل يجب أن تؤثر على رد فعل السوق للتعديل (Margetis, 2004) .

وقد أوضح (Palmrose et al., 2004) أن 18% من الشركات التي تعدل قوائمها المالية تتعرض إما لإيقاف قيدها أو إشهار إفلاسها ، وأن 38% من الشركات التي تعدل قوائمها المالية تتعرض للتقاضي من قبل مساهميها . ويدعم (Margetis, 2004) ذلك بأن 20% من الشركات التي تعدل قوائمها المالية تشهر إفلاسها، وأن الشركات التي تعدل أرباحها لأسفل انخفضت قيمتها السوقية بمقدار 7% على مدار نافذة من 3 أيام مركزها تاريخ النشر. كما يشير ( Liu et al., )



(2009) إلى أن نشر القوائم المالية المعدلة يمكن أن يؤثر سلبياً على رد فعل وتصرفات مساهمي تلك الشركات

وتصنف عمليات تعديل القوائم المالية إلى تعديلات تنتج عن تغييرات محاسبية، وتعديلات تنتج عن الفشل في الامتثال للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، وتعديلات بسبب المخالفات والأخطاء المتعمدة ويكون رد فعل السوق للإعلان عنها سلبى بدرجة أكبر بكثير من تعديل القوائم المالية نتيجة الأخطاء غير المتعمدة . وترتبط الأخطاء غير المتعمدة برد فعل سوقي أقل حدة، كما أنها ترتبط أكثر بضعف نظام الرقابة الداخلية، وتؤدي إلى تغيير المراجع إذا كانت مصحوبة بتعديل القوائم المالية. ويشير وجود أخطاء غير متعمدة إلى عدم قدرة الإدارة على تطبيق رقابة فعالة على عملية إعداد القوائم والتقارير المالية، وافتقار المراجع للمهارات الضرورية لتخطيط وإدارة عملية المراجعة، حيث يؤدي ضعف نظم الحوكمة والرقابة الداخلية على التقارير المالية إلى ارتفاع احتمالية فشل التقرير المالي وزيادة احتمالية تعديل القوائم المالية (عبد الله ، 2017) .

وتلعب حوكمة الشركات دوراً حيوياً في تعظيم قيمة الشركة، حيث أنها العملية والهيكلي المستخدم لتوجيه وإدارة أعمال ونشاط الشركة وشؤونها نحو تعزيز ازدهار الشركة، مع تحقيق الهدف النهائي المتمثل في تحقيق قيمة طويلة الأجل للمساهمين، مع الأخذ في الاعتبار مصالح أصحاب المصلحة الآخرين (Hasnan et al.,2019) .

ويحفز تعديل القوائم المالية من إجراء تحسينات في آليات حوكمة الشركة لتصحيح المشكلات الرئيسية التي ساعدت على اللجوء إلى تعديل القوائم المالية، وتقوية نقاط الضعف التي ساهمت في حدوث الأخطاء التي نتج عنها تعديل القوائم المالية. كما أن إجراء تحسينات في آليات حوكمة الشركة يكون أكثر احتمالاً عندما ينتج عن تعديل القوائم المالية آثاراً سلبية تتمثل في انخفاض معدلات الربحية وأداء

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

الشركة (Rotenstein,2011). وتتمثل هذه التحسينات في تغيير المراجع الخارجي، تغيير المراجع الداخلي، تغيير لجنة المراجعة، تغيير المدير المالي، وتغيير الإدارة (Rotenstein,2011 ; Almer et al .,2008).

وتتقلص احتمالية تعديل القوائم المالية عند تأسيس لجنة مراجعة وعند وجود إشراف فعال من جانب الهيئات التنظيمية للأوراق المالية، وعند استخدام أحد مكاتب المراجعة Big4. كما أن تحسين هيكل الحوكمة، تقوية إشراف السوق، ضبط الاجراءات والقوانين، ووجود معايير محاسبية ملائمة، كل ذلك يخفض من احتمالات تعديل القوائم المالية ويؤدي إلى استعادة ثقة المستثمرين في نزاهة الإدارة، ويرتبط تركيز الملكية سلباً باحتمالية التعديل، بينما يرتبط عدد المديرين المستقلين إيجابياً بشكل كبير بجودة المعلومات المحاسبية (Zhang,2012).

وتظهر الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية معدل دوران أعلى بكثير من الرؤساء التنفيذيين والمدراء الماليين والمراجعين الخارجيين بعد تعديل القوائم المالية وإعادة إصدارها مرة أخرى (Kryzanowski& Zhang ,2013). كما أن عملية تعديل القوائم المالية لها تأثيرات مالية وغير مالية مختلفة على الشركة، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى زيادة الوعي لدى المستثمرين في السوق تجاه تعديل القوائم المالية (Hasnan et al.,2019).

كما يتعرض كل من المدير التنفيذي والمدير المالي ومراجعي القوائم المالية للتغيير بعد تعديل القوائم المالية نتيجة قصورهم ومخالفاتهم التي ساهمت في الحاجة إلى تعديل القوائم المالية، لذا يجب أن يكون مجلس الإدارة على استعداد لاتخاذ إجراءات صارمة ضد المديرين التنفيذيين المتسببين في حدوث الأخطاء المتعمدة، والأمر ذاته بالنسبة لأعضاء لجنة المراجعة، حيث أن مجلس الإدارة يفرض عقوبات على أطراف هيكل حوكمة الشركة كوسيلة لاستعادة ثقة المستثمرين (Hennes et al ., 2014).

ومع زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة تزداد فعالية عملية مراقبة أنشطة الإدارة والتي تساهم في تخفيض تكاليف الوكالة، كما أن احتواء مجلس الإدارة على أعضاء لديهم خبرات ومهارات وعضويات في مجالس إدارات شركات أخرى يساهم في تحسين فعالية أنشطة الرقابة وزيادة معدلات اكتشاف الغش والتضليل والتحريفات الجوهرية في القوائم المالية، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى انخفاض معدلات القيام بعمليات تعديل القوائم المالية وإعادة إصدارها مرة أخرى (Hasnan & Marzuki, 2017).

كما تساعد استقلالية مجلس الإدارة والتي تتحدد من خلال وجود مديرين مستقلين في مجلس الإدارة على تحسين جودة المعلومات المحاسبية في التقارير والقوائم المالية، كما تمنع استقلالية مجلس الإدارة وتقلل من وجود أخطاء أو تحريفات جوهرية في القوائم المالية، وذلك من خلال الحد من التصرفات الانتهازية للإدارة، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى انخفاض معدلات القيام بعمليات تعديل القوائم المالية وإعادة إصدارها مرة أخرى (Zhizhong, et al., 2011).

وقد ازداد الاهتمام في الآونة الأخيرة بلجان المراجعة كآلية هامة من آليات الحوكمة، والتي من مهامها الأساسية دعم استقلال مراجع الحسابات وضبط جودة التقارير والقوائم المالية، حيث تلعب لجنة المراجعة دوراً بارزاً في جميع مراحل تعامل مراجع الحسابات مع الشركة وإدارتها، وتؤثر هذه المراحل على استقلال وكفاءة وفاعلية ما يصدره مراجع الحسابات من أحكام وما يعده من تقارير (نويجي، 2017; Waweru et al., 2011).

كما حظيت لجان المراجعة باعتبارها من أهم آليات حوكمة الشركات باهتمام كبير من قبل المنظمات المهنية والباحثين خاصة بعد انهيار العديد من الشركات الكبرى علي مستوي العالم، ويرجع هذا الاهتمام إلى الدور الذي تلعبه لجان المراجعة في زيادة جودة التقارير والقوائم المالية التي تصدرها الشركات، وما لهذا الدور من

انعكاس إيجابي علي متخذ القرار الاستثماري بسوق الأوراق المالية والالتزام بمبادئ الحوكمة، وهو الأمر الذي أدى إلى قيام البورصات الدولية بمطالبة الشركات المسجلة بها بتكوين لجان مراجعة لتدعيم جودة ومصداقية التقارير المالية (سامي، 2009).

وتوصي العديد من المنظمات المهنية بإنشاء لجنة المراجعة نظراً للدور الذي تقوم به في مراجعة التقارير والقوائم المالية والتأكد من مصداقيتها، وكذلك في دعم استقلالية عملية المراجعة، الأمر الذي شجع العديد من دول العالم على إصدار تشريعات ملزمة لتكوين لجان المراجعة في الشركات، حيث أن فكرة المحافظة على استقلالية مراجع الحسابات هي الأساس في نشأة لجان المراجعة التي تتكون من عدد من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، لكي تعمل كحلقة وصل للتنسيق بين عمل مراجع الحسابات والإدارة بشكل يؤدي إلى دعم استقلال مراجع الحسابات وزيادة جودة عملية المراجعة، وزيادة فاعلية هيكل الرقابة الداخلية . كما أن وجود لجان مراجعة يعزز ثقة المستثمرين في جودة التقارير المالية (نويجي، 2017 ، الهيجاء والحاك ، 2012 ، Chen et al ,2005 ) .

ويتوقف نجاح لجنة المراجعة في القيام بوظائفها المنوطة بها على توافر مجموعة من السمات في أعضائها، لكي تساعدهم على إنجاز أعمالهم بكفاءة . ومن أهم تلك السمات، أن يتناسب عدد الأعضاء مع حجم المهام الملقاة علي اللجنة، وأن يتمتع أعضائها بالاستقلالية عن ادارة الشركة، ويكون أعضائها على قدر كبير من الخبرة المهنية والمهارة العلمية والكفاءة، وأن يجتمع أعضاء لجنة المراجعة بصورة متكررة تمكنهم من تقييم مجريات الأمور في الشركة ( ; Felo et al, 2003 ; Reidenbach, 2013; Arioglu, 2015 ; Chou and Buchdadi, 2017 ) .

ويتيح ضعف لجنة المراجعة وعدم فاعليتها وما ينتج عن ذلك من ضعف الدور الرقابي لها الفرصة أمام الادارة للقيام بتغيير وتحريف الارقام المحاسبية الواردة

بالقوائم المالية، وذلك من خلال عدم الالتزام بتطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولاً عاماً عند إعداد التقارير المالية، مما يؤدي إلى زيادة احتمالات القيام بتعديل القوائم المالية وإعادة إصدارها مرة أخرى. كما يساهم وجود عضو على الأقل من الإناث في لجنة المراجعة في تقليل عمليات تعديل القوائم المالية وإعادة إصدارها مرة أخرى، ويرجع السبب في ذلك إلى أن وجود أعضاء إناث في لجنة المراجعة سوف يزيد من احتمالات التعاقد مع مراجعين ذوي خبرة يستطيعون تقديم خدمات مراجعة عالية الجودة، فضلاً على افضلية الإناث في القيام بأدوار رقابية، نظراً لزيادة الدور الرقابي الفعال في حالة وجود عضو من الإناث في لجنة المراجعة، علاوة على استخدام مبدأ التحفظ عند اتخاذ القرارات وزيادة ميولهم إلى اتخاذ قرارات أكثر اخلاقية (Oradi & Izadi,2020).

ويصاحب زيادة نسبة الملكية الادارية انخفاض ممارسات ادارة الأرباح، مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى جودة المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية وانخفاض معدلات القيام بتعديل القوائم المالية وإعادة إصدارها مرة أخرى، حيث أن زيادة نسبة الأسهم التي تمتلكها الادارة في الشركة تؤدي إلى تحقيق التوافق في المصالح بين المساهمين والادارة والحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، مما ينعكس على تقليل رغبة الادارة في التلاعب في القوائم المالية، كما يدفع الادارة إلى تبني السياسات التي تعكس الحالة الاقتصادية الحقيقية للشركة، وأن تتوافق الأرقام المحاسبية الواردة في القوائم المالية مع الظواهر الاقتصادية التي حدثت بالفعل (Zhang,2012;Ellili,2013; Francis,et al.,2013; Hasnan & Marzuki,2017).

ويوصى (عبد الله ، 2017) بضرورة إجراء تحسينات في هيكل حوكمة الشركات لتقوية نقاط الضعف التي ساهمت في حدوث تعديل القوائم المالية، وذلك بالتركيز على آليات الحوكمة من رقابة داخلية ومراجعة خارجية ومجلس الادارة والمدير

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

المالى وفرض عقوبات على أطراف هيكل حوكمة الشركات المرتبطة بفشل التقرير المالى. كما تتطلب ادارة مخاطر تعديل القوائم المالية التزام قوى بتركيز طويل الأجل على تطبيق مجموعة من الآليات المتكاملة يمكن اتباعها من جانب الشركات التى تقوم بتعديل قوائمها المالية للحد من التأثيرات السلبية لتعديل القوائم المالية على جودة التقارير المالية واستعادة ثقة المستثمرين .

وتعد عملية تعديل القوائم المالية بمثابة علامات حمراء تشير إلى أن الشركة لا تتمتع بحوكمة قوية للشركات. وفي الوقت نفسه، يعد مجلس الإدارة مركز اتخاذ القرار في الشركة في نظام الحوكمة. كما تشير عملية تعديل القوائم المالية إلى فشل مجلس الإدارة في إعداد التقارير المالية، وبالتالي لا يستطيع مجلس الادارة إنتاج تقارير مالية عالية الجودة (Rustiarini et al.,2023).

وبعد عرض الباحثة في هذا الجزء من الدراسة لمفهوم القوائم المالية المعدلة، مسببات وآثار تعديل القوائم المالية ، وعلاقة تعديل القوائم المالية بحوكمة الشركات وقيمة الشركة. تقوم الباحثة في الجزء التالى من الدراسة بعرض الدراسات السابقة على المستوى الاختباري عن العلاقات بين متغيرات الدراسة .

#### 8- الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة :

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى دعم الدراسات التحليلية التى تم تناولها سابقا بعدد من الدراسات الاختبارية التى تم إجراؤها بهدف التحقق من تأثير آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة بما يسهم في اشتقاق فروض الدراسة .

#### 1/8 دراسات سابقة اهتمت بدراسة العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

اختبرت دراسة (Anderson&Yohn,2002) تأثير القوائم المالية المعدلة على أسعار الأسهم وقيمة الشركة ورد فعل المستثمرين تجاه مصداقية وموثوقية القوائم

المالية، وذلك على عينة حجمها 161 قائمة مالية معدلة لشركات أمريكية خلال الفترة الزمنية ( 1997 - 1999 ) فى ضوء أسعار الاسهم المعلنة ببورصة نيويورك ، وقد تتبعت الدراسة أسعار وعوائد الأسهم خلال سبعة أيام قبل وبعد إصدار القوائم المالية المعدلة وحساب الفرق بينهما، وذلك لتجنب تأثير عوامل أخرى على أسعار الأسهم. وقد أسفرت نتائج الدراسة عن انخفاض قيمة الشركة بعد الاعلان عن القوائم المالية المعدلة ، ووجود علاقة سلبية بين رد فعل السوق وتعديل القوائم المالية بسبب تحريفات الأرباح ، وعدم وجود تغيرات فى مدى السعر لأسعار الأسهم سواء قبل أو بعد الإعلان عن القوائم المالية المعدلة ، كما يزداد رد فعل المستثمرين السلبي تجاه تعديل القوائم المالية بسبب تحريفات الأرباح أكثر من تعديل القوائم المالية بسبب الأخطاء المحاسبية غير المقصودة.

كما توصلت دراسة (Palmrose et al., 2004) إلى وجود رد فعل سلبي لسعر السهم وتباين جوهرى في العوائد غير العادية يتبع تعديل القوائم المالية ، ووجود تأثير عكسى جوهرى لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة ، وذلك على عينة مكونة من 403 شركة عدلت قوائمها المالية خلال الفترة 1995-1999 . حيث تبين أن الشركات التي تعدل قوائمها المالية تفقد ما يقرب من (-9.2 % ) من قيمتها على مدار نافذة من يومين للنشر .

وعلى عينة من تعديلات في الأرباح في 919 قائمة مالية صادرة من قبل 845 شركة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من 1997 - 2002 ( وذلك وفقاً لما هو محدد من قبل " GAO, 2002 " )، خلصت دراسة ( Robbani et al., 2006 ) إلى أن السوق عادة يستقبل تعديلات الأرباح بشكل سلبي ، وينبع ذلك من حقيقة أن التعديلات لأعلى ولأسفل تظهر تأثيراً عكسياً على سعر السهم، ورد الفعل في الأجل القصير بشكل أكثر وضوحاً عن رد الفعل في الأجل الطويل ، كما أن الأثر السلبي يكون أعلى نتيجة لتلك الأسباب المرتبطة مباشرة بإدارة الأرباح عن

تلك التي لا تتضمن أي فعالية لإدارة الأرباح . وقد اتفقت نتائج دراسة ( Flanagan et al., 2008 ) مع نتائج دراسة (Robbani et al., 2006) ، وذلك على نفس العينة في انخفاض القيمة السوقية للأسهم بعد تعديل القوائم المالية.

وفي هذا السياق فحصت دراسة (Ma,2011) العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة على عينة حجمها 193 شركة مدرجة في البورصة الصينية وقامت بتعديل قوائمها المالية، وعينة أخرى مقابلة حجمها 193 شركة مدرجة في البورصة الصينية لم تعدل قوائمها المالية، وذلك خلال الفترة 2005-2009. وباستخدام Tobin's Q كمقياس لقيمة الشركة في نهاية سنة إعادة إصدار القوائم المالية ، أظهرت نتائج الدراسة أن قيمة الشركة التي قامت بتعديل قوائمها المالية أقل من قيمة الشركة التي لم تعدل قوائمها المالية، مما يدل على ظهور حالات عدم التأكد وانخفاض نزاهة الإدارة بعد إعلان القوائم المالية المعدلة، ويشير إلى أن العواقب السلبية الناجمة عن تعديل القوائم المالية تتجاوز المدى القصير، وطويلة الأمد في الواقع.

وعلى نحو مماثل، استهدفت دراسة (Zin,2013) فحص العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة ، وذلك على عينة قوامها 142 شركة مدرجة في بورصة ماليزيا وقامت بتعديل قوائمها المالية، وغطت الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من 2005 - 2011، وأظهرت نتائج الدراسة أن تعديل القوائم المالية يؤثر سلباً وبشكل كبير على قيمة الشركة ، مما يدل على أن عملية تعديل القوائم المالية تشير إلى علامة حمراء على مصداقية الشركة، وأن الإدارة ترتكب خطأً في استثماراتها ، الأمر الذي يقودهم إلى تعديل القوائم المالية.

وتناولت دراسة (Nguyen &Puri,2014) انعكاسات الإعلان عن تعديل القوائم المالية على قيمة الشركة وعدم تماثل المعلومات، وذلك على عينة من الشركات الأمريكية التي أعلنت عن تعديل قوائمها المالية خلال الفترة من 1997 إلى



2005، وتم فحص الأنشطة التجارية المختلفة مثل حجم التجارة، عدد الصفقات ، حجم الطلب، وعوائد الأسهم، وقد توصلت الدراسة إلى وجود عوائد غير عادية سالبة حول تاريخ الاعلان عن التعديل، كما أثبتت الدراسة أنه ليس هناك اختلاف كبير بين ردود فعل السوق تجاه عمليات التعديل الجوهرية وغير الجوهرية. كما توصلت الدراسة إلى أن الإعلان عن تعديل القوائم المالية يقيد من نمو الشركة ويرتبط بزيادة عدم التأكد وعدم الثقة في مصداقية القوائم المالية لدى المستثمرين ، وبالتالي زيادة ظاهرة عدم تماثل المعلومات بشكل واضح .

وباستخدام عينة من الشركات العائلية المدرجة في البورصة الصينية حجمها 151 شركة قامت بتعديل قوائمها المالية، وعينة أخرى من الشركات غير العائلية المدرجة في البورصة الصينية حجمها 151 شركة قامت أيضاً بتعديل قوائمها المالية ، خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2004 إلى 2010 ، أظهرت نتائج دراسة (Liangbo et al., 2016) أن الأثر السلبي في رد فعل سوق الأسهم كان أكثر حده تجاه قيام الشركات العائلية بتعديل قوائمها المالية مقارنة بالشركات غير العائلية التي قامت أيضاً بتعديل قوائمها المالية، وانخفاض قيمة الشركات العائلية التي قامت بتعديل قوائمها المالية مقارنة بالشركات غير العائلية التي قامت بتعديل قوائمها المالية . وأوضحت الدراسة أن الشركات العائلية تتسم بارتفاع حدة الصراع بين المساهمين من أفراد العائلة والمساهمين الخارجيين، مما يدفع المستثمرين في تلك الشركات إلى طلب المزيد من المعلومات المحاسبية التي تتسم بالجودة، وبالتالي فإن الشركات العائلية تكون أكثر حساسية لانخفاض جودة المعلومات المحاسبية مقارنة بالشركات غير العائلية، لذا فإن تعديل القوائم المالية يقود المستثمرين إلى عدم الثقة في جودة المعلومات المحاسبية ، وزيادة مخاوفهم من قيام الإدارة باتخاذ قرارات انتهازية، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تأثير سلبي أكثر حدة من جانب سوق المال تجاه تعديل القوائم المالية في الشركات العائلية مقارنة

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

بالشركات غير العائلية. كما بينت الدراسة أن الرقابة العائلية بشكل عام تقلل من حدوث الأخطاء، بما يتوافق مع فكرة أن العائلات المسيطرة لديها اهتمام أكبر بالسمعة من حاملي الأسهم من خارج العائلة. ومع ذلك، بالمقارنة مع تعديل القوائم المالية بالشركات غير العائلية، فإن التعديلات التي أعلنتها الشركات التي تسيطر عليها العائلة تؤدي إلى ردود فعل سلبية أكثر بكثير في السوق. وأرجعت الدراسة رد فعل السوق الأكثر سلبية إلى الخسارة الأكبر في السمعة وزيادة شكوك المستثمرين في مصداقية المطلعين على الشركات العائلية مقارنة بالشركات غير العائلية التي قامت بتعديل قوائمها المالية.

كما اهتمت دراسة (Hasnan et al,2019) باختبار أثر تعديل القوائم المالية على قيمة الشركة ، وذلك على عينة مكونة من 71 شركة مدرجة في بورصة ماليزيا قامت بتعديل قوائمها المالية ، وعينة أخرى من الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا لم تقم بتعديل قوائمها المالية بلغ حجمها 71 شركة، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2009 إلى 2015 ، وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن تعديل القوائم المالية يؤثر سلباً على قيمة الشركة، مما يشير إلى أن التعديلات المالية تشير إلى علامة حمراء فيما يتعلق بمصداقية الشركة، وأن الإدارة ترتكب خطأً في استثماراتها، مما يدفعها إلى تعديل قوائمها المالية .

وتخلص الباحثة مما سبق عرضه من نتائج بعض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة أن هناك علاقة سالبة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة ، وأن عملية تعديل القوائم المالية تؤثر سلباً على قيمة الشركة نتيجة للتدهور الشديد في أسعار الأسهم وتناقصها ، ونظراً لوجود اتساق في نتائج الدراسات السابقة عن العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة ، يتم صياغة الفرض الأول للدراسة في صورة اتجاهية للفرض البديل على النحو التالي :

" توجد علاقة سالبة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة "

## 2/8 دراسات سابقة اهتمت بدراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة.

### ▪ حجم مجلس الإدارة

يعد التناقض أو التعارض هو السمة الأساسية التي تكتنف نتائج الدراسات السابقة التي تم إجراؤها بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة.

فمن ناحية، توصلت دراسة (Nhan & Quy, 2016) إلى أن حجم مجلس الإدارة يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة، حيث أجريت الدراسة على 101 شركة غير مالية مدرجة ببورصة هوشي (HOSE) خلال الفترة الممتدة من 2008 - 2011. كما توصلت دراسة (Lutz, et. al., 2020) إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة، وذلك لعينة مكونة من 199 شركة تنتمي لقطاع الصناعة والقطاع الخدمي ومدرجة في سوق الأوراق المالية لدول الشرق الأوسط وشمال افريقيا (MENA Regio) المصري والتونسي والمغربي واللبناني والأردني ودول مجلس التعاون الخليجي، وذلك خلال الفترة (2009 - 2013). وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن مجلس الإدارة الأكبر حجماً يكون قادر على توفير الموارد التي تحتاجها الشركة، ويكون أكثر فاعلية وكفاءة في مراقبة أنشطة الشركة وعملياتها واستثماراتها، كما أن مجلس الإدارة كبير الحجم يجلب ثروة من الكفاءات والخبرات والتجارب للشركة من خلال جذب عدد كبير من المديرين الذين تتوافر لديهم الخبرات والمهارات والكفاءات العديدة والمتنوعة التي تساعد مجلس الإدارة على أداء وظائفه بسهولة وكفاءة واتخاذ القرارات الرشيدة الخاصة بالشركة بفعالية، الأمر الذي من شأنه يترك أثراً إيجابية على قيمة الشركة .

ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة (Obradovich & Gill, 2012) إلى أن حجم مجلس الإدارة الأكبر يؤثر سلباً على قيمة الشركة، حيث أجريت الدراسة على عينة

من الشركات الأمريكية المدرجة في بورصة نيويورك (NYSE) يبلغ حجمها 333 شركة، خلال الفترة 2009 – 2011. كما توصلت دراسة (Khan, et. al., 2017) إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة، وذلك لعينة مكونة من 91 شركة غير مالية مدرجة في سوق كراتشي للأوراق المالية عن الفترة 2010-2014. أما دراسة (Salem et al., 2019) فقد توصلت إلى نتيجة هامة مؤداها أن حجم مجلس الإدارة أثر بشكل سلبي على قيمة الشركة في السياقين المصري والأمريكي، حيث استهدفت هذه الدراسة مقارنة تأثير خصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركة في مصر كدولة ناشئة والولايات المتحدة الأمريكية كدولة متقدمة، وذلك لعينة من تتكون من 84 شركة مدرجة في البورصة المصرية، و27 شركة أمريكية مدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA)، خلال الفترة الممتدة من 2012 – 2017. كما توصلت دراسة (مسعى وقوبى، 2020) إلى أن حجم مجلس الإدارة يؤثر سلباً على القيمة السوقية، وذلك لعينة من الشركات الفرنسية المدرجة ضمن مؤشر (CAC 40) يبلغ حجمها 20 شركة خلال الفترة (2014 – 2018). وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن مجلس الإدارة المكون من عدد كبير من الأعضاء يؤثر سلباً على قيمة الشركة نتيجة لكثرة وتعدد الآراء التي تؤدي إلى تشتت القرارات وعدم القدرة على اتخاذ قرارات رشيدة، مما يقود إلى تدنية قيمة الشركة. وأن مجلس الإدارة الأقل حجماً يكون أكثر فاعلية في تقليل دوافع المديرين نحو التهرب من مسؤولياتهم تجاه الشركة، كما أن مجلس الإدارة صغير الحجم يكون أكثر تركيزاً وكفاءة في القيام بمهامه المنوطة به واتخاذ القرارات السليمة الخاصة بالشركة، وذلك انطلاقاً من أن مجلس الإدارة الأقل حجماً يكون أقل تقيداً بمشاكل البيروقراطية والروتين الوظيفي في أداء مهامه، الأمر الذي من شأنه يكون له دور إيجابي في تعظيم قيمة الشركة.

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل : السويركى ، 2021 ، 2019 ; Ahulu & MacCarthy, 2020 ; Malelak, et. al.) اختبرت العلاقة بين حجم مجلس الادارة وقيمة الشركة، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما. كما أخفقت دراسة (Hasnan et al,2019) في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة التي تتسم بحجم مجلس ادارة كبير .

ونظراً لعدم وجود اتساق في نتائج الدراسات السابقة عن العلاقة بين حجم مجلس الادارة وقيمة الشركة ، يتم صياغة الفرض الفرعى (1/2) في صورة العدم على النحو التالى : " لا توجد علاقة بين حجم مجلس الادارة وقيمة الشركة "

#### ▪ استقلالية مجلس الادارة

يعد التناقض أو التعارض هو السمة الأساسية التي تكتنف نتائج الدراسات السابقة التي تم إجراؤها بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين استقلالية مجلس الادارة وقيمة الشركة.

فمن ناحية، توصلت دراسة (Nhan& Quy,2016) إلى أن استقلالية مجلس الإدارة يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة . كما توصلت دراسة ( Khan, et. al., 2017) إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين استقلال مجلس الإدارة وقيمة الشركة . أما دراسة (عيسى ، 2019) فقد توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين تشكيل مجلس الإدارة الذي يتكون من أعضاء مستقلين ليس من بينهم أي عضو تنفيذي والقيمة السوقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية والتي يبلغ عددها 56 شركة، وذلك خلال الفترة (2013-2017). وقد فسرت الدراسة هذه النتيجة بأن الحوكمة تحد من الفساد والتلاعب وسوء الادارة في الشركات، وتدعم استقرار الشركات وتحقق النمو المطلوب، كما أنها تساهم في تحسين كفاءة الإدارة وهو ما يؤدي إلى زيادة عوامل الثقة بالشركة

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

وزيادة أرباحها، الأمر الذي يفسر تأثيرها الإيجابي على القيمة السوقية للشركات. كما توصلت دراسة (Malelak, et. al., 2020) إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، وذلك لعينة مكونة من 30 شركة غير مالية مدرجة في سوق الأوراق المالية الإندونيسي خلال الفترة (2008 - 2018). وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن تزايد نسبة المديرين غير التنفيذيين (الخارجيين) في مجلس الإدارة يؤدي إلى استقلالية مجلس الإدارة عن الإدارة التنفيذية للشركة والفصل بين مهام الرقابة ومهام الإدارة ، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة .

من ناحية أخرى، توصل عدد آخر من الدراسات (مثل : Vo & Singla, 2016; Nguyen, 2014) إلى وجود علاقة سالبة بين نسبة الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة وقيمة الشركة معبراً عنها بمؤشر (Tobin's Q) . كما توصلت دراسة (Khosla, 2017) إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة، حيث اختبرت الدراسة هذه العلاقة على عينة حجمها 317 شركة مدرجة في البورصة الهندية خلال الفترة 2008 - 2012 . بينما توصلت دراسة (أبو سالم وعلوان ، 2018 ) إلى وجود علاقة سالبة بين نسبة المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الادارة وقيمة الشركة ، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من 101 شركة مساهمة مصرية في الفترة بين عامي 2010-2015. وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن تزايد نسبة المديرين التنفيذيين (الداخليين) داخل مجلس الإدارة يؤدي إلى تحسن قيمة الشركة، حيث أن المديرين التنفيذيين يكون لديهم فهم أفضل لطبيعة نشاط وأعمال الشركة من المديرين غير التنفيذيين ، وذلك نتيجة لما يتمتعون به من معلومات دقيقة عن الشركة، والتي تساعدهم على اتخاذ قرارات رشيدة تقود إلى تعظيم قيمة الشركة .

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل : السويركى ، 2020 ، مسعى وقوبى ، 2020 ؛ Ahulu & MacCarthy, 2020; Al-Ahdal, et. al., 2020; Vintilă&Gherghina,2013; Vu & Nguyen, 2017; 2019) اختبرت العلاقة بين استقلالية مجلس الادارة وقيمة الشركة ، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما. كما أخفقت دراسة (Hasnan et al,2019) في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة التي تتسم باستقلالية مجلس الادارة ولديها نسبة أعلى من المديرين المستقلين .

ونظراً لعدم وجود اتساق في نتائج الدراسات السابقة عن العلاقة بين استقلالية مجلس الادارة وقيمة الشركة، يتم صياغة الفرض الفرعى (2/2) في صورة العدم على النحو التالى : " لا توجد علاقة بين استقلالية مجلس الادارة وقيمة الشركة " ■ **ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول**

يعد التناقض أو التعارض هو السمة الأساسية التي تكتنف نتائج الدراسات السابقة التي تم إجراؤها بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة.

فمن ناحية، توصلت دراسة (Obradovich & Gill,2012) إلى أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة. كما توصلت دراسة (Vintilă&Gherghina,2013) إلى نفس النتيجة السابقة ، حيث هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن وجود تأثير لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على قيمة الشركة، وذلك على عينة من الشركات المدرجة في بورصة بوخارست خلال الفترة الممتدة من 2007 - 2011 . وهى نفس النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Mahrous, 2014) . وعلى نحو مماثل أسفرت نتائج دراسة ( Ahulu & MacCarthy, 2019) عن وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، والقيمة السوقية للشركات، وذلك لعينة حجمها 31

شركة مدرجة في سوق غانا للأوراق المالية وذلك عن الفترة (2009 - 2018) .  
وكذلك توصلت دراسة (Salem et al.,2019) إلى وجود أثر إيجابي لازدواجية  
دور المدير التنفيذي الأول على قيمة الشركة في الوضع المصري. وتوفر تلك  
النتائج دليلاً على أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تقلل من التعارضات  
المرتبطة بتبادل المعلومات أو الاتصال في بيئات تتسم بعدم التأكد، فضلاً عن أن  
الإدارة الفعالة هي التي تركز على مبدأ توحيد القيادة .

ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة (Topal & Doğan, 2014) إلى وجود  
علاقة سالبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة معبراً عنها  
بمؤشر (Tobin's Q). كما توصلت دراسة (Nhan & Quy,2016) إلى أن  
ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول لها تأثير سلبي على قيمة الشركة . بينما  
توصلت دراسة (أبو سالم وعلوان ، 2018 ) إلى وجود علاقة سالبة بين ازدواجية  
دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة. وعلى نحو مماثل توصلت دراسة  
(Salem et al.,2019) إلى وجود أثر سلبي لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول  
على قيمة الشركة في الوضع الأمريكي . وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن الفصل  
بين مناصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول يدعم من استقلالية مجلس  
الإدارة عن الإدارة التنفيذية للشركة، وهو الأمر الذى يقود إلى تعظيم قيمة الشركة  
بفضل تحسن عملية المتابعة والاشراف والرقابة .

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل: Vu, 2017; Khan, et. al., 2017;  
& Nguyen, 2017; Ayari&Regaieg,2018) اختبرت العلاقة بين ازدواجية  
دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة  
معنوية بينهما. كما أخفقت دراسة (Hasnan et al,2019) في التوصل إلى وجود  
علاقة معنوية بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة التى تتسم بازدواجية دور  
المدير التنفيذي الأول .



ونظراً لعدم وجود اتساق في نتائج الدراسات السابقة عن العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة ، يتم صياغة الفرض الفرعى (3/2) في صورة العدم على النحو التالى: " لا توجد علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة".

#### ■ حجم لجنة المراجعة

يعد التناقض أو التعارض هو السمة الأساسية التى تكتنف نتائج الدراسات السابقة التى تم إجرائها بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين حجم لجنه المراجعة وقيمة الشركة.

فمن ناحية، توصلت دراسة (نويجى ، 2017) إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين حجم لجنة المراجعة وقيمة الشركة، حيث أجريت الدراسة على عينة من الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية تتكون من 185 مشاهدة خلال الفترة 2012 - 2016 . كما توصلت عدد من الدراسات السابقة (مثل : Aldamen et al, 2012; Obradovich & Gill, 2012; Gabriela , 2016; Khan, et. al., 2017) إلى نفس النتيجة السابقة. وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن كلما كبر حجم لجنة المراجعة كلما ازداد تنوع الخبرات والمهارات والمعرفة بين أعضاء لجنة المراجعة، مما يجعل لجنة المراجعة أكثر قدرة وفاعلية في أداء وظائفها المنوطة بها، الأمر الذى من شأنه ينعكس إيجابياً على القيمة السوقية ويؤدى إلى تعظيم قيمة الشركة .

من ناحية أخرى، توصل عدد آخر من الدراسات السابقة (مثل : Kam & Li, 2008; Amer et al., 2014; Chou & Buchdadi, 2017) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم لجنه المراجعة وقيمة الشركة، وأن حجم لجنة المراجعة يؤثر سلباً على قيمة الشركة. وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن لجنة المراجعة الأصغر حجماً

تكون أكثر تركيزاً وكفاءة في أداء مهامها المنوطة بها، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة .

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل: مسعى وقوي ، 2020) اختبرت العلاقة بين حجم لجنة المراجعة وقيمة الشركة ، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما .

ونظراً لعدم وجود اتساق في نتائج الدراسات السابقة عن العلاقة بين حجم لجنة المراجعة وقيمة الشركة، يتم صياغة الفرض الفرعي (4/2) في صورة العدم على النحو التالي : " لا توجد علاقة بين حجم لجنة المراجعة وقيمة الشركة "

#### ▪ استقلالية لجنة المراجعة

يعد التناقض أو التعارض هو السمة الأساسية التي تكتنف نتائج الدراسات السابقة التي تم إجراؤها بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة.

فمن ناحية، توصل عدد من الدراسات السابقة (مثل : Al Mamun et al, 2016; Gabriela , 2013) إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة ، وأن ارتفاع (انخفاض) عدد الأعضاء المستقلين في لجنة المراجعة يؤثر سلباً (إيجاباً) على قيمة الشركة. وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن لجنة المراجعة الأكثر استقلالية تكون غير قادرة على تقديم توصيات جيدة لمجلس الإدارة، وذلك نتيجة عدم كفاية الخبرة والمعرفة الفنية لدى الأعضاء المستقلين بمجريات العمل في الشركة، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تدنية قيمة الشركة .

من ناحية أخرى، توصل عدد آخر من الدراسات السابقة (مثل : Kam & Li,2008; Arioglu, 2015; Chou & Buchdadi,2017) إلى وجود علاقة إيجابية بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة، وأن ارتفاع (انخفاض) عدد الأعضاء المستقلين في لجنة المراجعة يؤثر إيجاباً (سلباً) على قيمة الشركة . كما

توصلت دراسة (عيسى ، 2019) إلى وجود علاقة إيجابية بين لجنة التدقيق التي تغلب على أعضائها سمة الاستقلالية وتحوي في عضويتها من ذوي الخبرة المالية والمحاسبية. وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن لجنة المراجعة الأكثر استقلالية تكون ذات كفاءة وفاعلية في أداء مهامها وتتسم بالحياد وعدم التحيز، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة .

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل : نويجي، 2017، مسعى وقوبى ، 2020، Sunday, 2008; Amer et al ,2014) اختبرت العلاقة بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة ، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما .

ونظراً لعدم وجود اتساق في نتائج الدراسات السابقة عن العلاقة بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة ، يتم صياغة الفرض الفرعى (5/2) في صورة العدم على النحو التالى : " لا توجد علاقة بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة "

#### ▪ الملكية الادارية

توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة بشأن علاقة الملكية الادارية بقيمة الشركة. فمن ناحية، توصلت دراسة (Fauzi & Locke, 2012) إلى وجود علاقة موجبة بين نسبة الملكية الإدارية وقيمة الشركة معبراً عنها بمؤشر (Tobin's Q) ، وقد تم إجراء هذه الدراسة على عينة قوامها 79 شركة نيوزيلاندية مقيدة بالبورصة خلال الفترة الممتدة من 2007 حتى 2011. كما توصلت دراسة (Nhan & Quy, 2016) إلى أن ملكية الرئيس التنفيذى تؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة، وهى أهم عامل يؤثر على قيمة الشركة ، وعلى نحو مماثل توصلت دراسة (أبو سالم وعلوان ، 2018 ) إلى وجود علاقة موجبة بين الملكية الادارية وقيمة الشركة. وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن تزايد نسبة ملكية المديرين في أسهم الشركة يقود إلى تعظيم قيمة الشركة، وذلك لأن ملكية المديرين في أسهم الشركة

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

تجعلهم أقل توجهاً نحو تحويل موارد الشركة بعيداً عن تعظيم قيمتها، وتجعلهم أقل سعياً في تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الآخرين .

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل: Vo & Nguyen, 2014; Malelak, et. al., 2020) اختبرت العلاقة بين الملكية الادارية وقيمة الشركة ، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما .

وفي ضوء ما سبق عن العلاقة المتوقعة بين الملكية الادارية وقيمة الشركة ، وما توصلت إليه الدراسات السابقة من نتائج ، يتم صياغة الفرض الفرعى (6/2) في صورة العدم على النحو التالى : " لا توجد علاقة بين الملكية الادارية وقيمة الشركة "

#### ▪ الملكية المؤسسية

يعد التناقض أو التعارض هو السمة الأساسية التى تكتنف نتائج الدراسات السابقة التى تم إجراؤها بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة.

فمن ناحية، توصلت دراسة (Thanatawee,2014) إلى أن المستثمرين المؤسسين من بنوك وشركات تأمين وصناديق استثمار يكون لهم تأثير إيجابي على قيمة الشركات، وأن المستثمرين المحليين لهم تأثير إيجابي على قيمة الشركة وذلك بالمقارنة بالمستثمرين المؤسسين الأجانب الذين لا يستطيعون ممارسة الدور الرقابى بصورة فعالة مثل المؤسسين المحليين ، وقد أجريت هذه الدراسة على عينة حجمها 323 شركة مدرجة فى بورصة الأوراق المالية فى تايلاند. كما توصلت دراسة (Hasnan et al,2019) إلى أن التفاعل بين تعديل القوائم المالية والملكية المؤسسية يرتبط بشكل إيجابي ومعنوى بقيمة الشركة، وأن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين FR وقيمة الشركة ذات النسبة المئوية الأعلى من الملكية المؤسسية. أما دراسة (Malelak, et. al., 2020) فقد توصلت إلى وجود

علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة . وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن المستثمرين المؤسسين يمكنهم القيام بدور المتابعة والرقابة على سلوك الإدارة بصورة أفضل، وذلك انطلاقاً من أن المستثمرين المؤسسين يتوافر لديهم القدرات والمهارات والموارد والفرص المناسبة لرقابة المديرين وضبط سلوكهم، كما يمكنهم تقييد استخدام الإدارة للتدفقات النقدية الحرة، والحد من حرية الإدارة في التصرف في التدفقات النقدية الحرة والاستثمار في مشروعات غير مجدية، وهو ما يؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة والتعارض في المصالح، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة.

ومن ناحية أخرى، توصل عدد من الدراسات السابقة ( مثل : Navissi & Naiker,2006; Bhattacharya & Graham,2007) إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة. وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن الملكية المؤسسية تؤثر سلباً على قيمة الشركة عندما يكون المستثمرون المؤسسين لهم روابط أعمال واستثمارات مع الشركات التي يستثمرون فيها، مما يؤدي إلى انخفاض الدور الرقابي على الإدارة وتعظيم مصالحهم الشخصية ، الأمر الذي يقود إلى تدنية قيمة الشركة .

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل: Mokhtari and Makerani,2013 ، بدوى ، 2020) اختبرت العلاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة ، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما . في ضوء ما سبق عن العلاقة المتوقعة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة ، وما توصلت إليه الدراسات السابقة من نتائج ، يتم صياغة الفرض الفرعي (7/2) في صورة العدم على النحو التالي : " لا توجد علاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة "

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

3/8 دراسات سابقة اهتمت بدراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وتعديل القوائم المالية ، ودراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

1/3/8 : دراسات سابقة اهتمت بدراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وتعديل القوائم المالية

■ حجم مجلس الادارة

توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة بشأن علاقة حجم مجلس الادارة بتعديل القوائم المالية. فمن ناحية، توصلت دراسة (Hasnan&Marzuki,2017) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الادارة وتعديل القوائم المالية ، وذلك على عينة تتألف من 76 شركة مسجلة في بورصة ماليزيا وقامت بتعديل قوائمها المالية، وعينة أخرى تتألف من 76 شركة مسجلة في بورصة ماليزيا ولم تعدل قوائمها المالية، خلال الفترة الزمنية 2006 – 2013 .

وعلى نحو مماثل بحثت دراسة (Rustiarini et al.,2023) في دور حجم مجلس الإدارة في تعديل القوائم المالية ، وذلك على عينة حجمها 43 شركة صناعية مسجلة في بورصة إندونيسيا وقامت بتعديل قوائمها المالية ، وعينة أخرى حجمها 647 شركة مسجلة في بورصة إندونيسيا ولم تعدل قوائمها المالية ، خلال الفترة الزمنية 2017 – 2021 . واعتمدت الدراسة على الانحدار اللوجستي في اختبار فروض الدراسة. وقد كشفت نتائج الدراسة عن أن حجم مجلس الإدارة الكبير يؤثر سلباً على تعديل القوائم المالية .

وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن مجلس الإدارة الأكبر حجماً يكون أكثر فعالية وكفاءة في مراقبة سلوك وأنشطة الإدارة وتقليل تكاليف الوكالة واكتشاف الأخطاء المحاسبية مما يحد من تعديل القوائم المالية . كما أن أن مجلس الادارة الذي يتسم بعدد أكبر من الأعضاء لديه فرصة أكبر لاكتشاف سوء استخدام المبادئ المحاسبية

فى إعداد القوائم المالية.وبالنظر إلى أن مجلس الإدارة هو صانع القرار فى الشركة، فإن حجم مجلس الإدارة يؤثر على ديناميكيات المجموعة فى التعاون والتواصل لتنفيذ حوكمة الشركات.

ومن ناحية أخرى، توجد دراسات سابقة (مثل : Soroushyar& Ahmadi,2016; Hasnan et al.,2021,Oanh et al.,2021) اختبرت العلاقة بين حجم مجلس الادارة وتعديل القوائم المالية، وأخفقت فى التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما .

#### ▪ استقلالية مجلس الإدارة

توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة بشأن علاقة استقلالية مجلس الادارة بتعديل القوائم المالية. فمن ناحية، توصلت دراسة ( Marciukaiyte et al., 2009) إلى وجود علاقة إيجابية بين استقلالية مجلس الادارة وتعديل القوائم المالية، وذلك على عينة قوامها 187 شركة فى الولايات المتحدة الأمريكية قامت بتعديل قوائمها المالية، وعينة أخرى مقابلة حجمها 187 شركة فى الولايات المتحدة الأمريكية لم تعدل قوائمها المالية، وذلك خلال الفترة الزمنية 1997 - 2002 ، حيث بينت الدراسة أن الشركات التى تعدل قوائمها المالية اختياريًا تتسم باستقلالية أعلى فى مجالس ادارتها عن الشركات التى أجبرت على التعديل من قبل أطراف خارجية. وتوفر تلك النتائج دليلاً على ان الأداء المتميز للشركة يكون مرتبطاً بوجود أغلبية من المديرين التنفيذيين فى مجلس الإدارة . وذلك انطلاقاً من أن المديرين التنفيذيين يكون لديهم فهم أفضل لطبيعة نشاط الشركة وتعقيدها، ويكونوا أفضل من المديرين المستقلين فى قيادة وإدارة قرارات الشركة، نتيجة لما يتمتعون به من معلومات خاصة عن عمليات الشركة وانشطتها، ومن ثم فإن استقلالية مجلس الإدارة تسهم فى إجراء تعديلات بشكل كبير فى القوائم المالية نظراً لحدوث أخطاء

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

محاسبية نتيجة لعدم فهمهم بشكل أفضل لطبيعة عمليات وانشطة الشركة وتعقيدها.

ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة (Cornett et al., 2008) إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الادارة وتعديل القوائم المالية . وهى نفس النتيجة التي خلصت إليها دراسة (Zhizhong et al.,2011) والتي أجريت على عينة مكونة من 1147 شركة صينية من الفترة من 2002 إلى 2006، والتي تتضمن 880 شركة لم تعدل قوائمها المالية مقابل 465 شركة قامت بتعديل قوائمها المالية. وعلى نحو مماثل، توصلت دراسة (Soroushyar& Ahmadi,2016) إلى أن هناك علاقة سلبية بين استقلالية مجلس الإدارة وتعديل القوائم المالية، وذلك على عينة حجمها 111 شركة مدرجة في بورصة طهران (TSE) خلال فترة 10 سنوات (2001-2010). وعلى عينة من الشركات المساهمة غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية مكونة من 323 مشاهدة خلال الفترة الزمنية 2013 - 2015 متضمنة 46 مشاهدة لشركات قامت بتعديل قوائمها المالية، وفرت نتائج دراسة (عفيقى ، 2017) باستخدام نموذج الانحدار اللوجستى دليلاً عن وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (5%) بين استقلالية مجلس الادارة وتعديل القوائم المالية . كما توصلت دراسة (موسى ، 2022) إلى نفس النتيجة، وذلك على عينة من الشركات المساهمة غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية مكونة من 687 مشاهدة خلال الفترة 2014-2019، متضمنة 125 مشاهدة لشركات قامت بتعديل قوائمها المالية . وعلى نحو مماثل كشفت دراسة (Rustiarini et al.,2023) عن أن استقلالية مجلس الإدارة تؤثر سلباً على تعديل القوائم المالية . وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن مجلس الإدارة الأكثر استقلالية يكون أكثر فعالية ورقابة وإشراف على عمليات وأنشطة الشركة وإعداد التقارير المالية وسلوك وتصرفات المديرين، كما أن المديرين المستقلين لا يتوافر لديهم علاقات اقتصادية أو سيكولوجية بالإدارة والتي



ربما تتعارض مع قدرتهم على مساءلة الإدارة ويسعون دائماً إلى الحفاظ على سمعتهم ، مما يسهم في انخفاض الأخطاء المحاسبية والحد من اجراء تعديلات في القوائم المالية

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل : Hasnan et al.,2021; Lin et al., 2006; Hasnan& Marzuki,2017) اختبرت العلاقة بين استقلالية مجلس الادارة وتعديل القوائم المالية، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما .

#### ▪ ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول

توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة بشأن علاقة ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول بتعديل القوائم المالية . فمن ناحية ، توصلت دراسة ( Efendi et al., 2007) إلى وجود علاقة إيجابية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وتعديل القوائم المالية . كما توصلت دراسة (عفيفى ، 2017) إلى وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (5%) بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وتعديل القوائم المالية . وعلى نحو مماثل توصلت دراسة (موسى،2022) إلى ذات العلاقة الإيجابية. كما كشفت دراسة (Rustiarini et al.,2023) عن أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تزيد من الاتجاه نحو تعديل القوائم المالية .وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تسهم فى اجراء تعديلات بشكل كبير في القوائم المالية نظراً لغياب الدور الرقابى لمجلس الإدارة وانخفاض قدرته على أداء الدور المنوط به بشأن توجيه ومراقبة تصرفات وسلوك الإدارة التنفيذية للشركة، وتجعلهم غير قادرين على إعداد التقارير المالية بشكل فعال، وبالتالي انخفاض فعالية وظيفة مراقبة مجلس الإدارة واستبعاد آلية رقابية إضافية ، الأمر الذى من شأنه يؤدي إلى حدوث أخطاء محاسبية تستلزم تعديل القوائم المالية.

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدّل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة (Jiang et al., 2015) إلى وجود علاقة سالبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وتعديل القوائم المالية . وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن الجمع بين منصبى المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة يساعد على عدم حدوث أخطاء محاسبية وعدم اجراء تعديلات في القوائم المالية نظراً لوحدة التوجيه والقيادة التي تعمل على انخفاض التعارضات المتعلقة بتبادل المعلومات أو الاتصال في بيئات تتسم بعدم التأكد

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل : Hasnan& Marzuki,2017;Abdullah et al., 2010) اختبرت العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وتعديل القوائم المالية، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما .

#### ■ حجم لجنة المراجعة

توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة بشأن علاقة حجم لجنة المراجعة بتعديل القوائم المالية. فمن ناحية ، توصلت دراسة (عفيفى ، 2017) إلى وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (5%) بين حجم لجنة المراجعة وتعديل القوائم المالية، وأن زيادة عدد أعضاء لجنة المراجعة يسهم في زيادة وجود تعديلات في القوائم المالية. وهى نفس النتيجة التي توصلت لها دراسة (موسى ، 2022). وتوفر تلك النتائج دليلاً على عدم فعالية لجان المراجعة التي تتكون من عدد كبير من الأعضاء في الحد من وجود تعديلات بالقوائم المالية.

ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة (Lin et al., 2006) إلى وجود علاقة سالبة بين حجم لجنة المراجعة وتعديل القوائم المالية، حيث أجريت هذه الدراسة على عينة حجمها 106 شركة في الولايات المتحدة الأمريكية قامت بتعديل قوائمها المالية ، وعينة أخرى مقابلة حجمها 106 شركة في الولايات المتحدة الأمريكية لم تعدل قوائمها المالية ، وذلك في عام 2000 م . وتوفر تلك النتائج دليلاً على أنه كلما

ازداد عدد أعضاء لجنة المراجعة وضمت عدد لا يقل عن ثلاثة أعضاء مستقلين أو غير تنفيذيين، على أن يكون أحدهم خبير في الشؤون المالية والمحاسبية ، كلما اكتسب لجنة المراجعة القوة من حيث عدد الأعضاء وتنوع الخبرات، مما يساعدها على أداء مهامها المنوطة بها بكفاءة وفعالية، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى الحد من وجود أخطاء في القوائم المالية ومن ثم الحد من اجراء تعديلات لاحقة في القوائم المالية.

وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل : Abbott et al., 2004) اختبرت العلاقة بين حجم لجنة مراجعة مكونة من ثلاثة أعضاء مستقلين على الأقل وتعديل القوائم المالية، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما .

#### ▪ استقلالية لجنة المراجعة

توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة بشأن علاقة استقلالية لجنة المراجعة بتعديل القوائم المالية. فمن ناحية، توصلت دراسة ( Marciukaityte et al., 2009) إلى أنه قبل تعديل الأرباح، الشركات التي تعدل قوائمها المالية اختياريًا تتمتع باستقلالية أكبر في لجنة المراجعة عن الشركات التي أجبرت على تعديل الأرباح من قبل أطراف خارجية. كما أن الشركات التي أجبرت على تعديل قوائمها المالية، تسعى إلى ارتفاع استقلالية لجنة المراجعة لديها بعد التعديل، أي أن تعديل القوائم المالية اختياريًا على علاقة إيجابية باستقلالية لجنة المراجعة.

ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة (Abbott et al., 2004) إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية لجنة المراجعة وتعديل القوائم المالية، حيث أجريت هذه الدراسة على عينة حجمها 88 شركة أمريكية قامت بتعديل قوائمها المالية، وعينة أخرى مقابلة حجمها 88 شركة أمريكية لم تعدل قوائمها المالية، وذلك خلال الفترة الزمنية (1991-1999). وقد بينت الدراسة أن الشركات التي يوجد بها لجان مراجعة تتشكل بالكامل من أعضاء مستقلين يكون احتمال وجود تعديل في قوائمها

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

المالية ضعيف. وهى نفس النتيجة التي توصلت لها دراسة ( Agrawal & Chadha, 2005 ) ، ودراسة (Zhizhong et al.,2011). وعلى عينة قوامها 48 شركة مسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية قامت بتعديل قوائمها المالية خلال الفترة الزمنية 2008 - 2009 ، وعينة أخرى مقابلة قوامها 48 شركة مسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية لم تعدل قوائمها المالية في نفس الفترة الزمنية، أسفرت نتائج دراسة (شاهين ، 2012) عن وجود علاقة عكسية بين استقلالية لجنة المراجعة وتعديل القوائم المالية. كما توصلت دراسة (عفيفى ، 2017) إلى وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (1%) بين استقلالية لجنة المراجعة وتعديل القوائم المالية، بمعنى أن زيادة استقلالية لجنة المراجعة يسهم في تخفيض وجود تعديلات في القوائم المالية. وهى نفس النتيجة التي توصلت لها دراسة (موسى ، 2022) . وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن لجان المراجعة الأكثر استقلالية تكون أكثر كفاءة وفاعلية في أداء مهامها وأكثر قدرة في الاشراف على عملية المحاسبة وإعداد التقارير المالية. كما أن المراجعين المستقلين لا يتوافر لديهم روابط اقتصادية أو سيكولوجية بالإدارة والتي ربما تتعارض مع قدرتهم على مساءلة الإدارة ويسعون دائماً إلى الحفاظ على سمعتهم، الأمر الذى يقود إلى عدم وجود أخطاء في القوائم المالية ومن ثم الحد من اجراء تعديلات لاحقة في القوائم المالية. وبرغم النتائج السابقة، توجد دراسات سابقة (مثل : Lin et al., 2006) اختبرت العلاقة بين استقلالية لجنة المراجعة وتعديل القوائم المالية، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما .

#### ■ الملكية الادارية

توصلت دراسة (Hasnan& Marzuki,2017) إلى وجود علاقة عكسية بين الملكية الادارية وتعديل القوائم المالية. كما توصلت دراسة (موسى ، 2022) إلى نفس النتيجة .وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن ارتفاع نسبة ملكية المديرين في أسهم

الشركة (الملكية الإدارية) تجعل المديرين أكثر فعالية في اكتشاف الأخطاء المحاسبية والحد منها، الأمر الذي يؤدي إلى تجنب اجراء تعديلات في القوائم المالية .

### الملكية المؤسسية

توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة بشأن علاقة الملكية المؤسسية بتعديل القوائم المالية. فمن ناحية، توصلت دراسة (Hasnan& Marzuki,2017) إلى وجود علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية وتعديل القوائم المالية. وتوفر تلك النتائج دليلاً على أن ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية في مجلس الإدارة قد يعرقل قرارات العمل التي قد تؤدي إلى افصاحات مضللة وخلق مشاكل الوكالة ، الأمر الذي يقود إلى تعديل القوائم المالية

ومن ناحية أخرى، توجد دراسات سابقة (مثل : موسى ، 2022 ، Soroushyar& Ahmadi,2016) اختبرت العلاقة بين الملكية المؤسسية وتعديل القوائم المالية، وأخفقت في التوصل إلى وجود علاقة معنوية بينهما .

### 2/3/8 : دراسات سابقة اهتمت بدراسة الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

بحثت دراسة (Hasnan et al,2019) في أثر تعديل القوائم المالية على قيمة الشركة ومعرفة طبيعة العلاقة بينهما، كما اهتمت الدراسة باختبار تأثير آليات حوكمة الشركات كمتغيرات مُعدلة على هذه العلاقة، وذلك على عينة مكونة من 71 شركة مدرجة في بورصة ماليزيا قامت بتعديل قوائمها المالية ، وعينة أخرى من الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا لم تقم بتعديل قوائمها المالية بلغ حجمها 71 شركة، خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2009 إلى 2015. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن تعديل القوائم المالية يؤثر سلباً على قيمة الشركة، وفيما يتعلق بالمتغيرات المنظمة (آليات حوكمة الشركات)، وجدت الدراسة أن التفاعل بين تعديل

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

القوائم المالية والملكية العائلية يرتبط سلباً بقيمة الشركة. بالإضافة إلى ذلك، وجدت الدراسة أن التفاعل بين تعديل القوائم المالية والملكية المؤسسية يرتبط بشكل إيجابي وكبير بقيمة الشركة ، كما وجدت الدراسة أيضاً أن التفاعل بين تعديل القوائم المالية وحجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول لا يؤثر على قيمة الشركة ، وأخيراً وجدت الدراسة أن تأثير التفاعل بين تعديل القوائم المالية وخبرة لجنة المراجعة على قيمة الشركة غير دال احصائياً.

وعند مسح الأدبيات السابقة عن الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، اتضح للباحثة أن هناك ندرة نسبية في الدراسات الأجنبية والعربية التي سعت نحو دراسة هذا الدور على تلك العلاقة، وأن هناك دراسة واحدة (في حدود علم الباحثة) قامت بدراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على تلك العلاقة (Hasnan et al,2019)، ويعد ذلك سبباً قوياً لسعي الباحثة لدراسة تأثير آليات حوكمة الشركات كمتغيرات مُعدلة (منظمة) على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في البيئة المصرية ، خاصة في ظل عدم وجود دراسات أجريت في البيئة المصرية عن تأثير آليات حوكمة الشركات كمتغيرات مُعدلة (منظمة) على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة ، أو الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة (في حدود علم الباحثة) .

وفي ضوء ما سبق عرضه من نتائج حول تأثير حوكمة الشركات كمتغير مُعدل على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، وما توصلت إليه الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة العلاقة بين آليات الحوكمة وتعديل القوائم المالية، ودراسة العلاقة بين آليات الحوكمة وقيمة الشركة من نتائج ، يتم صياغة الفرض الثالث للدراسة في صورة العدم على النحو التالي :

" لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة"

وينبثق من الفرض الثالث للدراسة مجموعة من الفروض الفرعية التالية :

(1/3) لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحجم مجلس الادارة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة .

(2/3) لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لاستقلالية مجلس الادارة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة.

(3/3) لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة.

(4/3) لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لحجم لجنه المراجعة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة.

(5/3) لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لاستقلالية لجنه المراجعة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة.

(6/3) لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للملكية الادارية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة.

(7/3) لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للملكية المؤسسية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة.

وبعد توفير دعم اختباري أسهم في اشتقاق فروض الدراسة الحالية ، تقوم الباحثة في الجزء التالي من الدراسة بتصميم الدراسة ، وصياغة النموذج المناسب لاختبار هذه الفروض .

## 9- تصميم الدراسة

### 1/9 : مجتمع وعينة الدراسة

يُتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية في الفترة بين عامي 2019 - 2022 بعد استبعاد قطاعي البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك، واستبعاد الشركات التي لا تتوفر بياناتها المالية خلال الفترة محل الدراسة. وتعتمد الباحثة بشأن إتمام الدراسة الحالية على عينة من تلك الشركات المقيدة، والتي بلغ حجمها النهائي 192 شركة مساهمة مصرية موزعة على (9) قطاعات اقتصادية غير مالية (الأغذية والمشروبات، الاتصالات، السياحة والترفيه، الأدوية والرعاية صحية، المقاولات، النقل والشحن، الورق والتعبئة والتغليف، العقارات، الموارد الأساسية) ، بإجمالي مشاهدات بلغت 192 مشاهدة مقسمة إلى :

- 56 مشاهدة - قوائم مالية معدلة - لشركات قامت بتعديل قوائمها المالية وأصدرت قوائم مالية معدلة خلال الفترة الزمنية للدراسة ، وقد قامت الباحثة بتحديد هذه المشاهدات على أساس وجود تعديل في القوائم المالية من عدمه .  
- 136 مشاهدة لشركات لم تقم بإجراء أية تعديلات على قوائمها المالية خلال فترة الدراسة .

### 2/9 : مصادر الحصول على بيانات الدراسة

اعتمدت الباحثة على عدة مصادر للحصول على البيانات اللازمة للدراسة الحالية والمتعلقة بمتغيرات الدراسة، والتي تمثلت في (القوائم والتقارير المالية السنوية، تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة، هيكل المساهمين للشركات المعدة وفقاً لأحكام المادة (40)، أسعار الأسهم نهاية العام، وعدد الأسهم العادية المكتتب فيها) من خلال :-

- شركة مصر لنشر المعلومات .

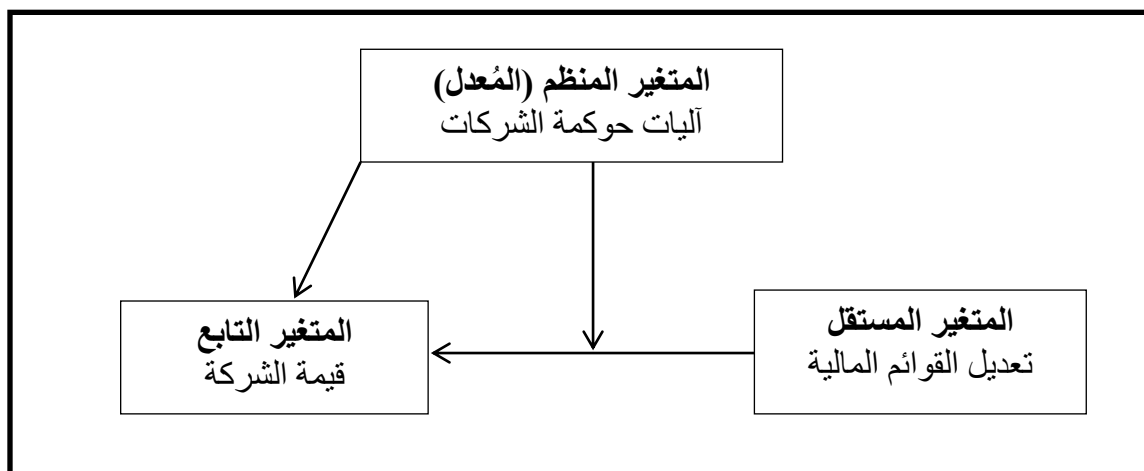


- موقع بورصة الاوراق المالية المصرية [www.egx.com](http://www.egx.com)
- موقع معلومات مباشر مصر [www.mubasher.com](http://www.mubasher.com)
- موقع [www.investing.com](http://www.investing.com)
- الموقع الإلكتروني لشبكة المعلومات المالية [www.misti.net](http://www.misti.net) .

### 3/9 صياغة نموذج الدراسة :

تمثلت أهداف الدراسة الحالية فى الآتى :

- دراسة العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة (الفرض الأول) .
  - دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة (الفرض الثانى) .
  - دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات كمتغير منظم (معدل) يؤثر ادخاله على نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة ، ومن ثم اتجاه وقوة ودلالة هذه العلاقة (الفرض الثالث) .
- ويمكن التعبير عن نموذج الدراسة من خلال الشكل رقم (1) التالى :



شكل رقم (1)

نموذج الدراسة

المصدر : إعداد الباحثة

### 1/3/9 : العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة .

تعتمد الباحثة بشأن اختبار الفرض الأول للدراسة الحالية على نموذج الانحدار الخطى المتعدد Multiple Linear Regression Model ، والذي يبني على أن قيمة الشركة تعد دالة في كل من تعديل القوائم المالية والمتغيرات الضابطة، وذلك من خلال العلاقة الدالية التالية : قيمة الشركة = دالة ( تعديل القوائم المالية + المتغيرات الضابطة ) . وبذلك يمكن صياغة النموذج الأول للدراسة الحالية على النحو التالي :

$$FVALUE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RES_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 CFO_{it} + e_{it} \dots(1)$$

حيث أن :

FVALUE <sub>it</sub>	: قيمة الشركة i في الفترة t .
RES <sub>it</sub>	: تعديل القوائم المالية في الشركة i في الفترة t .
SIZE <sub>it</sub>	: حجم الشركة i في الفترة t .
LEV <sub>it</sub>	: الرافعة المالية للشركة i في الفترة t .
PROF <sub>it</sub>	: ربحية الشركة i في الفترة t .
CFO <sub>it</sub>	: التدفقات النقدية التشغيلية/إجمالي الأصول للشركة i في الفترة t .
$\beta_0$	: ثابت الانحدار .
$\beta_1$	: معامل الانحدار لمتغير تعديل القوائم المالية .
$\beta_2 - \beta_5$	: معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة .
$e_{it}$	: المتبقى احصائياً من تقدير النموذج ( الخطأ العشوائى ) .

### 2/3/9 : العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة

تعتمد الباحثة بشأن اختبار الفرض الثانى للدراسة الحالية على نموذج الانحدار الخطى المتعدد Multiple Linear Regression Model ، والذي يبني على أن

قيمة الشركة تعد دالة في كل من آليات حوكمة الشركات والمتغيرات الضابطة، وذلك من خلال العلاقة الدالية التالية : قيمة الشركة = دالة (آليات حوكمة الشركات + المتغيرات الضابطة ) . وبذلك يمكن صياغة النموذج الثاني للدراسة الحالية على النحو التالي :

$$FVALUE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BDS_{it} + \beta_2 BDIND_{it} + \beta_3 CEOD_{it} + \beta_4 ACS_{it} + \beta_5 ACIND_{it} + \beta_6 MOWN_{it} + \beta_7 IOWN_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} PROF_{it} + \beta_{11} CFO_{it} + e_{it} \dots\dots(2)$$

حيث أن :

FVALUE <sub>it</sub>	: قيمة الشركة i في الفترة t .
BDS <sub>it</sub>	: حجم مجلس الإدارة في الشركة i في الفترة t .
BDIND <sub>it</sub>	: استقلالية مجلس الإدارة في الشركة i في الفترة t .
CEOD <sub>it</sub>	: ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول في الشركة i في الفترة t .
ACS <sub>it</sub>	: حجم مكتب المراجعة في الشركة i في الفترة t .
ACIND <sub>it</sub>	: استقلالية لجنة المراجعة في الشركة i في الفترة t .
MOWN <sub>it</sub>	: الملكية الادارية في الشركة i في الفترة t .
IOWN <sub>it</sub>	: الملكية المؤسسية في الشركة i في الفترة t .
SIZE <sub>it</sub>	: حجم الشركة i في الفترة t .
LEV <sub>it</sub>	: الرافعة المالية للشركة i في الفترة t .
PROF <sub>it</sub>	: ربحية الشركة i في الفترة t .
CFO <sub>it</sub>	: التدفقات النقدية التشغيلية/إجمالي الأصول للشركة i في الفترة t .
$\beta_0$	: ثابت الانحدار .
$\beta_1 - \beta_7$	: معاملات الانحدار للمتغيرات المفسرة .
$\beta_8 - \beta_{11}$	: معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة .
$e_{it}$	: المتبقى احصائياً من تقدير النموذج ( الخطأ العشوائى ) .

### 3/3/8 : تأثير آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية

#### وقيمة الشركة

يتوقع الفرض الثالث من الدراسة الحالية ، أن هناك تأثير لآليات حوكمة الشركات (معبراً عنها بحجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة ، الازدواجية، حجم لجنة المراجعة، استقلالية لجنة المراجعة، الملكية الادارية، الملكية المؤسسية) على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، ولذلك تقوم الدراسة الحالية باختبار ادخال آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل لعلاقة الانحدار الممثلة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، وبالتالي يمكن صياغة النموذج الثالث للدراسة الحالية في شكل معادلة انحدار على النحو التالي :

$$FVALUE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RES_{it} + \beta_2 BDSize_{it} + \beta_3 BDIND_{it} + \beta_4 CEO_{it} + \beta_5 ACSize_{it} + \beta_6 ACIND_{it} + \beta_7 MOWN_{it} + \beta_8 IOWN_{it} + \beta_9 RES_{it} * BDSize_{it} + \beta_{10} RES_{it} * BDIND_{it} + \beta_{11} RES_{it} * CEO_{it} + \beta_{12} RES_{it} * ACSize_{it} + \beta_{13} RES_{it} * ACIND_{it} + \beta_{14} RES_{it} * MOWN_{it} + \beta_{15} RES_{it} * IOWN_{it} + \beta_{16} SIZE_{it} + \beta_{17} LEV_{it} + \beta_{18} PROF_{it} + \beta_{19} CFO_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(3)$$

حيث أن :

FVALUE <sub>it</sub>	: قيمة الشركة i في الفترة t .
RES <sub>it</sub>	: تعديل القوائم المالية في الشركة i في الفترة t .
BDSize <sub>it</sub>	: حجم مجلس الإدارة في الشركة i في الفترة t .
BDIND <sub>it</sub>	: استقلالية مجلس الإدارة في الشركة i في الفترة t .
CEO <sub>it</sub>	: ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول في الشركة i في الفترة t .
ACSize <sub>it</sub>	: حجم مكتب المراجعة في الشركة i في الفترة t .
ACIND <sub>it</sub>	: استقلالية لجنة المراجعة في الشركة i في الفترة t .
MOWN <sub>it</sub>	: الملكية الادارية في الشركة i في الفترة t .
IOWN <sub>it</sub>	: الملكية المؤسسية في الشركة i في الفترة t .

متغير تفاعلي يعبر عن ادخال آليات الحوكمة معبراً عنها بحجم مجلس الادارة على علاقة الانحدار للشركة i في الفترة t .	$RES_{it} * BDS_{it}$
متغير تفاعلي يعبر عن ادخال آليات الحوكمة معبراً عنها باستقلالية مجلس الادارة على علاقة الانحدار للشركة i في الفترة t .	$RES_{it} * BDIND_{it}$
متغير تفاعلي يعبر عن ادخال آليات الحوكمة معبراً عنها بازدواجية دور المدير التنفيذي الاول على علاقة الانحدار للشركة i في الفترة t .	$RES_{it} * CEOD_{it}$
متغير تفاعلي يعبر عن ادخال آليات الحوكمة معبراً عنها بحجم لجنة المراجعة على علاقة الانحدار للشركة i في الفترة t .	$RES_{it} * ACS_{it}$
متغير تفاعلي يعبر عن ادخال آليات الحوكمة معبراً عنها باستقلالية لجنة المراجعة على علاقة الانحدار للشركة i في الفترة t .	$RES_{it} * ACIND_{it}$
متغير تفاعلي يعبر عن ادخال آليات الحوكمة معبراً عنها بالملكية الادارية على علاقة الانحدار للشركة i في الفترة t .	$RES_{it} * MOWN_{it}$
متغير تفاعلي يعبر عن ادخال آليات الحوكمة معبراً عنها بالملكية المؤسسية على علاقة الانحدار للشركة i في الفترة t .	$RES_{it} * IOWN_{it}$
حجم الشركة i في الفترة t .	$SIZE_{it}$
الرافعة المالية للشركة i في الفترة t .	$LEV_{it}$
ربحية الشركة i في الفترة t .	$PROF_{it}$
التدفقات النقدية التشغيلية/إجمالي الأصول للشركة i في الفترة t .	$CFO_{it}$
ثابت الانحدار .	$\beta_0$
معاملات الانحدار للمتغيرات المفسرة.	$\beta_1 - \beta_{15}$
معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة.	$\beta_{16} - \beta_{19}$
المتبقى احصائياً من تقدير النموذج ( الخطأ العشوائى ) .	$\epsilon_{it}$

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

#### 4/9 : التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (1) وصفاً لمتغيرات الدراسة الحالية والتعريف الإجرائي لها، حيث يتم قياس المتغير التابع والذي يتمثل في قيمة الشركة، والمتغير المستقل الذي يتمثل في تعديل القوائم المالية، والمتغير المُعدل الذي يتمثل في آليات حوكمة الشركات، والمتغيرات التفاعلية، والمتغيرات الضابطة على النحو التالي :

#### جدول رقم (1)

#### التعريفات الاجرائية لمتغيرات الدراسة

مصدر البيانات	التعريف الإجرائي للمتغيرات	المتغيرات	
		رمز المتغير	اسم المتغير
المتغير التابع : قيمة الشركة			
التقرير المالي السنوي للشركة	يتم حساب قيمة الشركة من خلال نسبة توبين كيو $Q-Ratio_{it}$ والتي يتم قياسها بنسبة القيمة السوقية لأصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t) إلى قيمتها الدفترية، ويتم حسابها من خلال المعادلة التالية : ( القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للالتزامات ) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول ، حيث أن القيمة السوقية لحقوق الملكية = سعر السهم نهاية العام × عدد الأسهم العادية المكتتب فيها	$FVALUE_{it}$	قيمة الشركة
المتغير المستقل : تعديل القوائم المالية			
التقرير المالي السنوي للشركة	متغير وهمي يساوي (1) في حالة وجود تعديل في القوائم المالية ، وصفر بخلاف ذلك .	$RES_{it}$	تعديل القوائم المالية
المتغير المنظم (المُعدل) : آليات حوكمة الشركات			
تقرير الافصاح	يقاس هذا المتغير من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.	$BDSize_{it}$	حجم مجلس الإدارة
	تقاس بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين والمستقلين في مجلس	$BDIND_{it}$	استقلالية مجلس

عن مجلس الادارة	الإدارة (عدد الأعضاء غير التنفيذيين والمستقلين في مجلس الإدارة إلي إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة). متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة ، (صفر) بخلاف ذلك.	CEOD <sub>it</sub>	الإدارة الازدواجية
	يتم قياس حجم لجنة المراجعة من خلال عدد أعضاء لجنة المراجعة. ووفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر، تتشكل لجنة المراجعة في الغالب من (3) أعضاء على الأقل من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين أو المستقلين .	ACSize <sub>it</sub>	حجم لجنة المراجعة
	تقاس بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين والمستقلين في لجنة المراجعة (عدد الأعضاء غير التنفيذيين والمستقلين في لجنة المراجعة إلي إجمالي عدد أعضاء لجنة المراجعة).	ACIND <sub>it</sub>	استقلالية لجنة المراجعة
هيكل المساهمين	نسبة الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الادارة في أسهم الشركة	MOWN <sub>it</sub>	الملكية الإدارية
المعدة وفقاً لأحكام المادة (40)	نسبة الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات مثل : البنوك ، شركات التأمين ، صناديق الاستثمار ، صناديق المعاشات .	IOWN <sub>it</sub>	الملكية المؤسسية
<b>المتغيرات التفاعلية</b>			
التقرير المالي	التأثير المشترك للعلاقة بين حجم مجلس الادارة وتعديل القوائم المالية	RES <sub>it</sub> *BDSi ze <sub>it</sub>	التأثير المشترك للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات (معيرواً عنها بحجم مجلس الادارة ،
وتقرير الافصاح	التأثير المشترك للعلاقة بين استقلالية مجلس الادارة وتعديل القوائم المالية	RES <sub>it</sub> *BDIN D <sub>it</sub>	مجلس الادارة ،
عن مجلس	التأثير المشترك للعلاقة بين لازدواجية دور المدير التنفيذي الاول وتعديل القوائم المالية	RES <sub>it</sub> *CEO D <sub>it</sub>	مجلس استقلالية

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

الادارة وهيكلمساهمين	التأثير المشترك للعلاقة بين حجم لجنة المراجعة وتعديل القوائم المالية	$RES_{it}$ $*ACSize_{it}$	الادارة ، الازدواجية دور المدير التنفيذي
المعدة وفقاً لأحكام المادة 40	التأثير المشترك للعلاقة بين استقلالية لجنة المراجعة وتعديل القوائم المالية	$RES_{it}*ACIN$ $D_{it}$	الاول ، حجم لجنة المراجعة ، استقلالية
	التأثير المشترك للعلاقة بين الملكية الادارية وتعديل القوائم المالية	$RES_{it}*MOW$ $N_{it}$	لجنة المراجعة ، الملكية الادارية ، الملكية
	التأثير المشترك للعلاقة بين الملكية المؤسسية وتعديل القوائم المالية	$RES_{it}*IOW$ $N_{it}$	المؤسسية ( و تعديل القوائم المالية
<b>المتغيرات الضابطة</b>			
التقرير المالى السنوى للشركة	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t)	$SIZE_{it}$	حجم الشركة
	نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t)	$LEV_{it}$	المديونية (الرافعة المالية)
	يتم قياسها من خلال معدل العائد على الأصول للشركة (i) خلال الفترة (t) ، والذي يتم حسابه من خلال المعادلة التالية : صافى الأصول بعد الضرائب ÷ متوسط إجمالي الاصول خلال الفترة .	$PROF_{it}$	ربحية الشركة
	صافى التدفق النقدى من الأنشطة التشغيلية في آخر الفترة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة .	$CFO_{it}$	التدفقات النقدية التشغيلية

### 5/9 : مبررات اضافة المتغيرات الضابطة إلى نماذج الدراسة :

تبحث الدراسة الحالية في العلاقة بين تعديل القوائم المالية (كمتغير مستقل) وقيمة الشركة (كمتغير تابع)، وتأثير آليات حوكمة الشركات (كمتغير مُعدل) على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة. ولأغراض التحكم وضبط تأثير بعض العوامل أو المتغيرات الحاكمة الأخرى على تلك العلاقات التأثيرية، فقد قامت الباحثة بتضمين النماذج التطبيقية المقترحة بالدراسة الحالية، ببعض من تلك



العوامل او المتغيرات، علما بأنها لا تدخل ضمن نطاق أو مجال الدراسة الحالية، وهو ما اصطلح على تسميتها في البحوث والدراسات بالمتغيرات الرقابية أو الضابطة. وبمراجعة أهم دراسات الأدب المحاسبي السابقة المتعلقة بمجال الدراسة، توصلت الباحثة إلى أن هناك بعض المتغيرات التي قد تؤثر تأثيرا جوهريا في قيمة الشركة، بخلاف المتغيرات المستقلة بالدراسة الحالية، وهو الأمر الذي يجعل أخذ هذه المتغيرات في الاعتبار عند دراسة العلاقات التأثيرية بين المتغير المستقل والمتغير التابع في الدراسة الحالية. وتتمثل أهم تلك المتغيرات التي تناولتها الدراسة الحالية في حجم الشركة، مديونية الشركة، ربحية الشركة، والتدفقات النقدية التشغيلية للشركة، وقد أمكن للباحثة حصرها وتحديد منهجية قياسها الإجرائي في ضوء البيانات المتاحة ضمن التقارير والقوائم المالية المنشورة للشركات الممثلة في عينة الدراسة.

وبعد صياغة نماذج الدراسة ، وكذلك التعريف الإجرائي للمتغيرات ، سوف تقوم الباحثة في الجزء التالي من الدراسة بتحليل نتائج الدراسة من احصاءات وصفية ونتائج تحليل الانحدار .

## 10- تحليل النتائج

### 1/10 : إحصاءات وصفية

يعرض جدول رقم (2) الاحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نماذج الدراسة وتشمل مقاييس المتغير التابع (قيمة الشركة) بالإضافة إلى مقاييس المتغير المفسر (تعديل القوائم المالية)، ومقاييس المتغيرات المعدلة (آليات حوكمة الشركات)، والمتغيرات الضابطة، وتتمثل الإحصاءات الوصفية في الوسط الحسابي والوسيط الذي يعدا أحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري الذي يمثل أحد مقاييس التشتت، والحد الأدنى والحد الأقصى، هذا بالإضافة إلى اختبار

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

Jarque-Bera لبحث التوزيع الطبيعي للمتغيرات ، وذلك بهدف إظهار الخصائص المميزة لتلك المتغيرات على مستوى شركات عينة الدراسة ككل خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (2)  
الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	Unit	Obs.	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max	Normality test
<b>Dependent Variables:</b>								
<i>FVALUE</i>	(scale)	192	1.962	1.247	2.53	0.029	24.73	[11958] <sup>a</sup>
<b>Independent Variable:</b>								
<i>RES</i>	(dummy)	192	0.292	0	0.46	0	1	[37.649] <sup>a</sup>
<b>Moderator Variables:</b>								
<i>BDSIZE</i>	(No.)	192	8	8	2.19	3	15	[30.683] <sup>a</sup>
<i>BDIND</i>	(%)	192	0.721	0.75	0.20	0	1	[104.07] <sup>a</sup>
<i>CEOD</i>	(dummy)	192	0.495	0	0.50	0	1	[32.000] <sup>a</sup>
<i>ACSIZE</i>	(No.)	192	3.469	3	1.36	2	8	[30.989] <sup>a</sup>
<i>ACIND</i>	(%)	192	0.472	0.5	0.31	0	1	[8.2188] <sup>b</sup>
<i>MOWN</i>	(%)	192	0.777	0.234	5.70	0	79.24	[281103] <sup>a</sup>
<i>IOWN</i>	(%)	192	0.541	0.57	0.31	0	0.9998	[13.967] <sup>a</sup>
<b>Control Variables:</b>								
<i>SIZE</i>	(scale)	192	21.16	20.76	1.78	17.32	25.55	[16.743] <sup>a</sup>
<i>LEV</i>	(%)	192	0.870	0.561	1.51	0.003	11.43	[4907.4] <sup>a</sup>
<i>PROF</i>	(%)	192	0.012	0.046	0.23	-1.342	0.386	[1723.7] <sup>a</sup>
<i>CFO</i>	(%)	192	0.875	0.041	7.22	-1.454	78.83	[64313] <sup>a</sup>

Note: - a, b, c indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively

يعرض الجدول رقم (2) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة كما يلي :

- بالنسبة لسمات العامة (التوزيع الطبيعي للبيانات) : فيتضح من الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) أن الحد الأدنى والأقصى لكافة متغيرات الدراسة لعينة الشركات تقع في مدى واسع جداً، مما يؤدي لضخامة حجم الانحراف المعياري، هذا التباين الكبير قد يبدو طبيعياً نتيجة للاختلافات في الخبرات أو الظروف التي تواجهها كل شركة أو غيرها من المتغيرات الهيكلية والتنظيمية. ويؤكد هذا التباين اختبار التوزيع الطبيعي والذي جاء دال إحصائياً

لكافة المتغيرات، وعليه سيتم رفض فرض العدم وبالتالي قبول الفرض البديل بأن هذه المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي، أي أن قيمها الفعلية تقع في مدى واسع ولا تدور حول متوسطها. ونظراً لكبر حجم الانحراف المعياري، وعدم التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة، فهذا يجعل إحصائية المتوسط الحسابي غير صالحة هنا، لأنها تتأثر بالقيم الشاذة أو المتطرفة. وعليه سيتم الاعتماد هنا على إحصائية الوسيط نظراً لأنها لا تتأثر بالقيم الشاذة.

■ **وبالنسبة لمتغير قيمة الشركة (المتغير التابع) :** تشير الاحصاءات الوصفية المتضمنة في الجدول رقم (2) ، والخاصة بقيمة الشركة على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة إلى أن متوسط (وسيط) قيمة الشركة (FVALUE) بلغ 1.962 (1.247) ، وانحراف معياري يبلغ (2.53) ، وبمدى واسع يتراوح بين (0.029 ، 24.73) ، وهو ما يشير إلى أن متوسط نسبة القيمة السوقية للشركات في العينة إلى قيمتها الدفترية أكبر من الواحد الصحيح ، بمعنى أن متوسط القيمة السوقية لشركات عينة الدراسة أكبر من قيمتها الدفترية بنسبة 25% تقريباً.

■ **وفيما يخص متغير تعديل القوائم المالية (المتغير المستقل) ،** تشير الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) إلى أن متوسط تعديل القوائم المالية (RES) يبلغ (0.292) ، وانحراف معياري يبلغ (0.46) . ونظراً لأن متغير تعديل القوائم المالية هو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا تم تعديل القوائم والقيمة (صفر) بخلاف ذلك. وبالتالي تعكس قيمة المتوسط نسبة تعديل القوائم المالية، وهذا يعني أن 29.2% من إجمالي مشاهدات الدراسة تم فيها تعديل القوائم المالية، وهو ما يمثل 56 مشاهدة قامت فيها شركات العينة بتعديل قوائمها المالية السنوية .

▪ وفيما يتعلق بآليات حوكمة الشركات (المتغيرات المُعدلة) الخاصة بمجلس الإدارة، يتضح من الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) أن أحجام مجلس ادارات ( $BDS_{it}$ ) شركات العينة خلال فترة الدراسة يتراوح ما بين (3-15 عضواً)، وذلك بمدى واسع يبلغ 12 عضواً، وأن متوسط (وسيط) عدد أعضاء مجلس الإدارة على مستوى شركات العينة يبلغ 8 (8) أعضاء، وذلك بانحراف معيارى قدره (2.19). كذلك تظهر الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) والخاصة باستقلالية مجلس الإدارة (BDIND) أن متوسط (وسيط) نسبة المديرين غير التنفيذيين فى مجالس ادارات شركات العينة خلال فترة الدراسة يبلغ 0.721 (0.75)، وذلك بمدى واسع يتراوح ما بين الاستقلالية الكاملة وعدم الاستقلالية الكاملة، وهو ما يشير إلى التزام معظم شركات عينة الدراسة بمتطلبات دليل الحوكمة المصرى فيما يتعلق بضرورة أن تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين فى الشركة. أيضاً تظهر الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) والخاصة بازدواجية دور المدير التنفيذى الأول (CEOD) أن هناك 95 مشاهدة فقط بنسبة 49.5% من إجمالي عدد المشاهدات الخاصة بعينة الدراسة أظهرت وجود جمع بين منصبى رئيس مجلس الإدارة و المدير التنفيذى الأول (العضو المنتدب)، وأن 97 مشاهدة بنسبة 50.5% من إجمالي عدد المشاهدات الخاصة بعينة الدراسة أظهرت وجود فصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذى الأول (العضو المنتدب)، بمعنى عدم وجود ازدواجية فى تولى المنصبين من قبل شخص واحد.

▪ أما أليات حوكمة الشركات (المتغيرات المُعدلة) الخاصة بلجنة المراجعة، تشير الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2)، فيما يتعلق بحجم لجنة المراجعة (ACSize)، أن متوسط (وسيط) عدد أعضاء لجنة المراجعة يبلغ

3.469 (2) عضو تقريباً، وبمدى يتراوح بين (2،8) أعضاء تقريباً، كما أن استقلالية لجنة المراجعة (ACIND) تبلغ في المتوسط (الوسيط) 47.2% (50%)، وهي نسبة تعكس أن 50% تقريباً من أعضاء لجنة المراجعة من المديرين التنفيذيين ، وهو ما يشير على مستوى عينة الدراسة إلى عدم التزام نصف شركات عينة الدراسة بمتطلبات دليل الحوكمة المصري .

▪ وفيما يتعلق بآليات حوكمة الشركات (المتغيرات المعدلة) الخاصة بهيكل الملكية، أظهرت الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) أن نسبة الملكية الادارية (MOWN) تتراوح بين (صفر % ، 79.24%) بمتوسط (وسيط) يبلغ 0.777 (0.234)، وبانحراف معياري قدره (5.70)، وهو ما يشير إلى حجم الوزن النسبي للمساهمات المباشرة لأعضاء مجالس ادارات شركات العينة في هياكل ملكية الشركات المساهمة المصرية خلال فترة الدراسة. كما أظهرت الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) أن نسبة الملكية المؤسسية (IOWN) تتراوح بين (صفر % ، 99.98%) بمتوسط (وسيط) يبلغ 0.541 (0.57)، وبانحراف معياري قدره (0.31)، وهو ما يشير إلى أهمية الوزن النسبي لمساهمات المستثمرين المؤسسين في هياكل ملكية الشركات المساهمة المصرية .

▪ وفيما يخص المتغيرات الضابطة ، تظهر الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) أن حجم شركات العينة (SIZE) مقاساً باللوغاريم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة خلال فترة الدراسة يتراوح ما بين (17.32 ، 25.55) تقريباً باللوغاريم الطبيعي)، وذلك بمدى واسع يبلغ 8.23 تقريباً باللوغاريم الطبيعي ، ومتوسط (وسيط) يبلغ 21.16 (20.67)، وانحراف معياري قدره 1.78 ، وهذا يشير إلى أن عينة الدراسة تحتوي على شركات ذات أحجام متنوعة (ما بين شركات متوسطة وكبيرة) . وفيما يتعلق بالرافعة المالية (LEV)

تظهر الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) أن متوسط (وسيط) نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول يبلغ على مستوى شركات عينة الدراسة 0.870 (0.561)، مما يعني أن متوسط نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول على مستوى شركات عينة الدراسة يبلغ (43.9%)، وتعكس تلك النسبة ميل الشركات إلى الاعتماد بشكل أكبر على الديون مقارنة بحقوق الملكية عند تحديد التشكيلة التي تتكون منها مصادر التمويل، وأن إجمالي التزامات الشركات تعادل 56.1% من إجمالي أصول شركات العينة في المتوسط. وفيما يخص ربحية الشركة (PROF)، تظهر الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) أن متوسط (وسيط) معدل العائد على الأصول على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة يبلغ 0.012 (0.046)، وذلك بانحراف معياري قدره (0.23)، وهذا يشير إلى أن كل 100 جنيه من أصول الشركات يتحقق عليه عائد مقداره 4.6 جنيه في المتوسط خلال فترة الدراسة. وأخيراً، تظهر الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) أن متوسط (وسيط) التدفقات النقدية التشغيلية (CFO) يبلغ 0.875 (0.041)، وذلك بانحراف معياري قدره (7.22).

وللتعمق أكثر في دور تعديل القوائم المالية، ننتقل إلى الجدول رقم (3) والذي يقوم بمقارنة قيمة الشركات وآليات الحوكمة والمتغيرات الضابطة بين الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية والشركات التي لم تقم بتعديل قوائمها المالية، مما يمكننا من مقارنة أي تغير يحدث سواء في قيمة الشركات أو آليات الحوكمة نتيجة لتعديل القوائم المالية، حيث يعرض جدول رقم (3) الاحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نماذج الدراسة وتشمل مقاييس المتغير التابع (قيمة الشركة) بالإضافة إلى مقاييس المتغير المفسر (تعديل القوائم المالية)، ومقاييس المتغيرات المُعدلة (آليات حوكمة الشركات)، والمتغيرات الضابطة، وذلك بهدف مقارنة الاحصاءات

الوصفية لمتغيرات الدراسة في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية والشركات التي لم تقم بتعديل قوائمها المالية، وإظهار الخصائص المميزة لتلك المتغيرات في مجموعتي شركات العينة خلال فترة الدراسة.

### جدول رقم (3)

مقارنة الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة في الشركات

التي عدلت قوائمها المالية والشركات التي لم تعدل قوائمها المالية

	Unit	Firms restated their financial statements				Firms not restated their financial statements			
		Obs.	Mean	Median	Std. Dev.	Obs.	Mean	Median	Std. Dev.
<b>Dependent Variables:</b>									
<i>FVALUE</i>	(scale)	56	1.929	1.270	1.91	136	1.976	1.243	2.75
<b>Moderator Variables:</b>									
<i>BDSIZE</i>	(No.)	56	7.661	7	2.09	136	8.140	8	2.23
<i>BDIND</i>	(%)	56	0.694	0.714	0.21	136	0.733	0.778	0.19
<i>CEOD</i>	(dummy)	56	0.536	1	0.50	136	0.478	0	0.50
<i>ACSIZE</i>	(No.)	56	3.5	3	1.54	136	3.456	3	1.28
<i>ACIND</i>	(%)	56	0.393	0.333	0.29	136	0.505	0.667	0.32
<i>MOWN</i>	(%)	56	1.725	0.172	10.6	136	0.387	0.319	0.37
<i>IOWN</i>	(%)	56	0.532	0.596	0.33	136	0.545	0.568	0.30
<b>Control Variables:</b>									
<i>SIZE</i>	(scale)	56	21.22	20.77	1.93	136	21.14	20.76	1.72
<i>LEV</i>	(%)	56	1.093	0.590	1.87	136	0.777	0.547	1.34
<i>PROF</i>	(%)	56	-0.035	0.055	0.32	136	0.031	0.045	0.18
<i>CFO</i>	(%)	56	1.384	0.032	10.5	136	0.666	0.043	5.32

يتضح من الجدول رقم (3) الاتي :

- فيما يتعلق بشركات عينة الدراسة، إن شركات العينة قد قامت بتعديل قوائمها المالية في 56 مشاهدة سنوية بنسبة (29.2%) من إجمالي عينة الشركات، وذلك خلال الفترة (2019-2022).
- بالنسبة لقيمة الشركة، فنجد أن تعديل القوائم المالية قد أدى إلى انخفاض قيمة الشركة من 1.976 (في الشركات التي لم تقم بتعديل القوائم المالية) إلى 1.929 (في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية)، أي بنسبة 2.4% .

- **وبالنسبة لآليات الحوكمة الخاصة بمجلس الإدارة،** نجد أن تعديل القوائم المالية قد أدى إلى انخفاض حجم مجلس الإدارة من 8 (في الشركات التي لم تقم بتعديل القوائم المالية) إلى 7 (في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية)، أي بنسبة 12.5% ، وأدى إلى انخفاض استقلالية مجلس الإدارة من 0.778 (في الشركات التي لم تقم بتعديل القوائم المالية) إلى 0.714 (في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية)، أي بنسبة 8.2% . وفي المقابل، أدى تعديل القوائم المالية إلى زيادة ازدواجية المدير التنفيذي الأول من 0.478 (في الشركات التي لم تقم بتعديل القوائم المالية) إلى 0.536 (في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية)، أي بنسبة 12.1% .
- **أما بالنسبة لآليات الحوكمة الخاصة بلجنة المراجعة،** فنلاحظ أن تعديل القوائم المالية قد أدى إلى انخفاض استقلالية لجنة المراجعة من 0.667 (في الشركات التي لم تقم بتعديل القوائم المالية) إلى 0.333 (في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية)، أي بنسبة 50.1% . وفي المقابل ، أدى تعديل القوائم المالية إلى زيادة في حجم لجنة المراجعة من 3.456 (في الشركات التي لم تقم بتعديل القوائم المالية) إلى 3.5 (في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية)، بنسبة هامشية تعادل 1.3% .
- **كذلك بالنسبة لآليات الحوكمة الخاصة بهيكل الملكية،** فيتضح أن تعديل القوائم المالية قد أدى إلى انخفاض الملكية الإدارية من 0.319 (في الشركات التي لم تقم بتعديل القوائم المالية) إلى 0.172 (في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية)، أي بنسبة 46.1% . وفي المقابل ، أدى تعديل القوائم المالية إلى زيادة الملكية المؤسسية من 0.568 (في الشركات التي لم تقم بتعديل القوائم المالية) إلى 0.596 (في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية)، أي بنسبة هامشية تعادل 4.9% .



■ وأخيراً، بالنسبة للمتغيرات الضابطة، فنجد أن تعديل القوائم المالية قد أدى لانخفاض نسبة التدفقات النقدية التشغيلية لإجمالي أصول بنسبة 25.6% . وفي المقابل، أدى تعديل القوائم المالية إلي زيادة معدل العائد على الأصول بنسبة 22.2%، والرافعة المالية بنسبة 7.9%. أما حجم الشركات فلا يوجد تغيير جوهري يُذكر.

## 2/10 : نتائج تحليل الارتباط

يعتبر تحليل الارتباط بأنواعه المختلفة جزء من توصيف وتلخيص العلاقات المقترحة، وتعد مصفوفة الارتباط بيرسون (Pearson Correlation Matrix) الأداة الأولية لاكتشاف مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية المتضمنة بنماذج الدراسة الحالية. ويستخدم تعبير الازدواج الخطى (Multicollinearity) للإشارة إلى وجود علاقة خطية أو قريبة من الخطية بين المتغيرات التفسيرية في معادلة الانحدار المتعدد . كما تقوم المصفوفة بتحليل الارتباط من الدرجة الصفرية بين متغيرات نماذج الدراسة، وذلك باستخدام الارتباطات ثنائية المتغير (Bivariate Correlations) بين مقاييس الدراسة، هذه الارتباطات ثنائية المتغيرات تسمح بالتحقق الأولى من قوة واتجاه العلاقات المفترضة بين هذه المقاييس . وعليه يعرض الجدول رقم (4) نتائج تحليل مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة.

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

#### جدول رقم (4)

#### مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	
FVALUE	(1)	1												
RES	(2)	-0.009	1											
BDSIZE	(3)	-0.047	-0.100	1										
BDIND	(4)	0.042	-0.090	0.328 <sup>a</sup>	1									
CEOD	(5)	-0.004	0.053	-0.095	-0.143 <sup>b</sup>	1								
ACSIZE	(6)	0.077	0.015	0.106	0.110	0.065	1							
ACIND	(7)	-0.020	-0.162 <sup>b</sup>	0.079	-0.086	-0.075	0.328 <sup>a</sup>	1						
MOWN	(8)	-0.015	0.107	0.047	0.057	-0.050	-0.036	-0.043	1					
IOWN	(9)	0.024	-0.019	0.017	-0.132 <sup>c</sup>	0.031	0.146 <sup>b</sup>	0.056	0.056	1				
SIZE	(10)	-0.215 <sup>a</sup>	0.020	0.235 <sup>a</sup>	0.236 <sup>a</sup>	-0.286 <sup>a</sup>	0.228 <sup>a</sup>	0.156 <sup>b</sup>	-0.037	0.279 <sup>a</sup>	1			
LEV	(11)	0.684 <sup>a</sup>	0.095	-0.105	0.060	0.094	0.103	0.017	-0.010	0.007	-0.078	1		
PROF	(12)	-0.577 <sup>a</sup>	-0.131 <sup>c</sup>	0.166 <sup>b</sup>	-0.010	-0.052	-0.115	-0.027	0.018	-0.007	0.159 <sup>b</sup>	-0.713 <sup>a</sup>	1	
CFO	(13)	-0.015	0.045	0.059	0.034	0.004	0.056	0.004	-0.011	0.035	-0.025	-0.050	0.084 <sup>c</sup>	1

**Note:** - a, b, c indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively

تظهر مصفوفة الارتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة الدراسة كما هو موضح بالجدول رقم (4)، أن الأزواج الخطي لا يمثل مشكلة في الدراسة الحالية، حيث أن جميع معاملات الارتباط بين المتغيرات التفسيرية أقل من (0.80). كما يظهر الجدول رقم (4) نتائج تحليل مصفوفة الارتباط لبيرسون للعلاقة بين متغيرات الدراسة، ويمكن تلخيص نتائج تحليل الارتباط على النحو التالي:

- فيما يتعلق بالعلاقة الارتباطية بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، تشير نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (4) إلى وجود ارتباط سلبي إلا أنه ضعيف جداً وغير دال إحصائياً بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة بمعامل

ارتباط يعادل (-0.9%)، وتعكس تلك النتيجة أن تعديل القوائم المالية سوف يرتبط به أو يصاحبه بدرجة ضعيفة انخفاض في قيمة الشركات.

- **وبالنسبة لارتباط آليات الحوكمة الخاصة بمجلس الإدارة مع قيمة الشركة،** تظهر نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (4) عدم وجود ارتباط معنوي بين آليات الحوكمة الخاصة بمجلس الإدارة مع قيمة الشركة، فنجد أن أكثر آليات مجلس الإدارة ارتباطاً بمقياس قيمة الشركة هو حجم مجلس الإدارة بمعامل ارتباط سلبي (-4.7%)، يليه استقلالية مجلس الإدارة بمعامل ارتباط إيجابي (4.2%)، ثم ازدواجية دور المدير التنفيذي للمجلس بمعامل سلبي (-0.4%)، وجميعهم غير دالين إحصائياً.
- **أما بالنسبة لارتباط آليات الحوكمة الخاصة بلجنة المراجعة مع قيمة الشركة،** تظهر نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (4) أيضاً عدم وجود ارتباط معنوي بين آليات الحوكمة الخاصة بلجنة المراجعة مع قيمة الشركة، فنجد أن أكثر آليات لجنة المراجعة ارتباطاً بمقياس قيمة الشركة هو حجم مكتب المراجعة بمعامل ارتباط إيجابي (7.7%)، ثم استقلالية لجنة المراجعة بمعامل سلبي (-2%)، وهاتين الآليتين غير داليتين إحصائياً.
- **كذلك بالنسبة لارتباط آليات الحوكمة الخاصة بهيكل الملكية مع قيمة الشركة،** تظهر نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (4) عدم وجود ارتباط معنوي بين آليات الحوكمة الخاصة بهيكل الملكية مع قيمة الشركة، فنجد أن أكثر آليات هيكل الملكية ارتباطاً بمقياس قيمة الشركة هو الملكية المؤسسية بمعامل ارتباط إيجابي (2.4%)، ثم الملكية الإدارية بمعامل سلبي (-1.5%)، وهاتين الآليتين غير داليتين إحصائياً.
- **وفيما يتعلق بالعلاقة الارتباطية بين تعديل القوائم المالية وآليات الحوكمة (مجلس الإدارة، لجان المراجعة، وهيكل الملكية)،** تشير نتائج تحليل الارتباط

الموضحة بالجدول رقم (4) إلى أن أكثر أليات الحوكمة ارتباطاً بتعديل القوائم المالية هي استقلالية لجنة المراجعة بمعامل ارتباط (-16.2) ، وهي دالة إحصائياً عند مستوي 5%، يليها الملكية الإدارية (-10.7%)، ثم حجم مجلس الإدارة (-10%)، واستقلالية مجلس الإدارة (-9%)، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول (5.3%)، والملكية المؤسسية (-1.9%) وأخيراً حجم لجنة المراجعة (1.5%).

- وأخيراً فيما يخص العلاقة الارتباطية بين المتغيرات الضابطة وقيمة الشركة، تظهر نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (4) أن أكثر المتغيرات الضابطة ارتباطاً بقيمة الشركة هي الرافعة المالية بمعامل ارتباط إيجابي يبلغ (-68.4%)، يليه معدل العائد على الأصول (-57.7%)، ثم حجم الشركة (-21.5%)، وأخيراً نسبة التدفقات النقدية التشغيلية لإجمالي لأصول بمعامل (-1.5%).

### 3/10 : نتائج تحليل الانحدار

#### 1/3/10 : منهجية التقدير

نظراً لاستخدام عينة واسعة من الشركات المختلفة فيما بينها اختلافات كبيرة سواء من حيث حجم الشركات أو أليات الحوكمة التي تتبعها أو غيرها من المتغيرات التنظيمية، مما قد يُثير مشكلة الاختلافات أو التأثيرات الفردية لكل شركة عند التحليل. وهو ما تؤكد حدوثه بناءً على اختبار Robust Test For Differing Group Intercepts، حيث جاءت قيمة F المحسوبة له معنوية عند 1% في كافة الانحدارات المستخدمة، مما يُشير إلى رفض الفرض العدمي بأن الشركات لها نفس الجزء الثابت، وبالتالي قبول الفرض البديل بأن شركات العينة ليس لها نفس الجزء الثابت أي توجد تأثيرات فردية لكل شركة. وبناء عليه سوف يتم تقدير نماذج الدراسة باستخدام نموذج البيانات الطولية الديناميكية (DPD)

Dynamic Panel Data (Arellano & Bond, 1991) (AB) ، وهو مقدر

ومصمم للحالات التالية (Baum, 2006) :

- (T صغيرة، N كبيرة) أي وجود فترات زمنية قصيرة مع عدد كبير من الوحدات الفردية.

- علاقة دالية خطية.

- المتغير التابع ديناميكي.

- المتغيرات المفسرة ليست خارجية تماماً، أي ترتبط مع ماضي وربما حاضر الخطأ المدرك.

- وجود تأثيرات ثابتة فردية، مما يعنى عدم وجود تجانس غير ملاحظ.

- وجود عدم ثبات التباينات، والارتباط الذاتي ضمن أخطاء الوحدات الفردية، ولكن ليس بين هذه الوحدات.

كما يجب التأكد من جودة الانحدارات المطبقة وخلوها من مشاكل القياس المختلفة، وذلك للاطمئنان إلى النتائج المتحصلة. وفي هذا الصدد أشارت الاختبارات التشخيصية المختلفة إلى أن انحدارات الدراسة تعاني من مشكلة عدم ثبات التباينات، والارتباط التسلسلي بين البواقي، بالإضافة إلى مشكلة عدم التوزيع الطبيعي للبواقي. وهي كلها مشاكل قياس متوقعة الحدوث في هذه العينة الكبيرة من الشركات غير المتجانسة.

وعليه فإن مشكلة عدم التوزيع الطبيعي ليس لها أهمية كبيرة هنا لأنه طبقاً للنظرية الإحصائية فإن مقدرات OLS تؤول إلى التوزيع الطبيعي بوجه عام وذلك مع زيادة حجم العينة، وبالتالي في العينات الكبيرة كما في الدراسة الحالية فإن الاستدلال الإحصائي سيتبع طريقة OLS العادية المفترضة التوزيع الطبيعي. كذلك للتغلب على المشكلتين المتبقيتين فبرغم أن طريقة (DPD) مصممة للتعامل مع مشكلتي عدم ثبات التباينات، والارتباط الذاتي ضمن أخطاء الوحدات الفردية كما ذكرنا. فقد

تم تقديرها باستخدام أمر القوة (Asymptotic Standard Errors). وبالتالي تكون المقدرات الناتجة ذات كفاءة عالية ويمكن الاعتماد عليها بشكل كبير.

### 2/3/10 : نتائج تحليل انحدار قيمة الشركة على تعديل القوائم المالية وآليات حوكمة الشركات

يظهر الجدول رقم (5) نتائج تحليل انحدار قيمة الشركة على تعديل القوائم المالية وآليات حوكمة الشركات والمتغيرات الضابطة ، وذلك من خلال ثلاث نماذج، حيث يهدف الانحدار الأول (1) Reg إلى قياس أثر تعديل القوائم المالية على قيمة الشركة، بينما يهدف الانحدار الثاني (2) Reg إلى قياس أثر آليات حوكمة الشركات على قيمة الشركة، كما يهدف الانحدار الثالث (3) Reg إلى توسيع النموذج الثاني بإضافة مقياس تعديل القوائم المالية.

وقبل تفسير نتائج نماذج الدراسة سوف نتأكد من الاختبارات التشخيصية والظاهر إحصاءاتها أسفل الجدول رقم (5)، والتي يتضح منها معنوية اختبار  $AR(1)$  errors عند مستوى 1% في كافة الانحدارات. مما يُشير إلى رفض الفرض العدمي بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى، وبالتالي قبول الفرض البديل بوجود  $AR(1)$ . وعلى الرغم من ذلك فهو لا يمثل تهديداً لصحة النموذج، بينما الارتباط الذاتي من الدرجة الثانية  $AR(2)$  ينتهك الافتراضات الإحصائية لمنهجية التقدير، ولحسن الحظ غير متواجد في كافة الانحدارات. كذلك يُظهر اختبار Sargan للتوصيف أكثر من اللازم بأن الأدوات المستخدمة صالحة، كما يظهر اختبار Wald بوجود معنوية مشتركة للمتغيرات المفسرة ككل عند مستوى 1% .

#### • نتائج اختبار العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الأول (1) Reg والموضحة بالجدول رقم (5) إلى وجود علاقة سالبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% بين تعديل

القوائم المالية وقيمة الشركة، وتأثير سلبي مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة عند مستوى دلالة إحصائية 5%، حيث كان قيمة معامل الانحدار (-0.4791)، بمعنى أن ارتفاع عمليات تعديل القوائم المالية يسهم في تدنية قيمة الشركة . فطبقاً لمعامل الانحدار، يؤدي زيادة عمليات تعديل القوائم المالية بدرجة واحدة إلى انخفاض قيمة الشركة بمقدار (0.48) درجة في المتوسط. أى انخفاض قيمة الشركة بنسبة 48% نتيجة زيادة تكرار تعديل القوائم المالية . وتتفق تلك النتيجة مع مصفوفة الارتباط والتي أظهرت وجود ارتباط عكسي بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل الانحدار الأول وجود تأثير إيجابي ومعنوي للرافعة المالية، ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية لإجمالي أصول على قيمة الشركة، فزيادة هذه المتغيرات بدرجة واحدة سوف تؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار (0.9379) ، (0.0882) درجة في المتوسط على الترتيب. وفي المقابل، نجد تأثير سلبي ومعنوي لحجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول على قيمة الشركة، فزيادة هذين المتغيرين بدرجة واحدة سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمقدار (0.2597)، (2.4500) درجة في المتوسط على الترتيب.

وبناءً على ما سبق تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الأول (1) Reg والموضحة بالجدول رقم (5) إلى التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة ، وتتسق تلك النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة التي تناولت اختبار العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة وتوصلت إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة معنوية بينهما (مثل : Zin,2013;Liangbo et al., 2016; Hasnan et al,2019) ، وتدعم تلك النتيجة من وجهة النظر التي تذهب إلى أن عملية تعديل القوائم المالية تشير إلى علامة حمراء على مصداقية الشركة، وأن الإدارة ترتكب خطأً في استثماراتها، كما أن الإعلان عن تعديل القوائم المالية يقيد من نمو الشركة

ويرتبط بزيادة عدم التأكد وعدم الثقة في مصداقية القوائم المالية لدى المستثمرين ، ويقود المستثمرين إلى عدم الثقة في جودة المعلومات المحاسبية ، وزيادة مخاوفهم من قيام الإدارة باتخاذ قرارات انتهازية ، الأمر الذى من شأنه يؤدي إلى تأثير سلبي أكثر حدة من جانب سوق المال تجاه تعديل القوائم المالية وتقود إلى تدنية قيمة الشركة . وبذلك يتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرض الأول للدراسة الحالية بوجود علاقة سلبية ومعنوية بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة . لذا ، يتم قبول الفرض الأول بأنه " توجد علاقة سالبة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة " .

#### • نتائج اختبار العلاقة بين أليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة

تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الثانى (2) Reg والموضحة بالجدول رقم (5)، إلى وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة، بمعنى أن هناك تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1% ، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (0.03678) ، مما يشير إلى أن ارتفاع حجم مجلس الادارة بدرجة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار (0.037) تقريباً فى المتوسط . وتتسق تلك النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التى توصلت إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة (مثل : Nhan & Quy, 2016 ; Lutz, et. al., 2020) ، بينما يأتى على النقيض مما توصلت إليه دراسات أخرى (مثل : Khan, et. al., 2017; Salem et al., 2019) ، حيث توصلت إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة احصائية . وتدعم تلك النتيجة من وجهة النظر التى تذهب إلى أن مجلس الادارة الأكبر حجماً يكون قادر على توفير الموارد التى تحتاجها الشركة، ويكون أكثر فاعلية وكفاءة فى مراقبة أنشطة الشركة وعملياتها واستثماراتها، كما أن مجلس الادارة كبير الحجم يجلب ثروة من الكفاءات والخبرات والتجارب للشركة من خلال جذب عدد كبير من المديرين الذين تتوافر لديهم



الخبرات والمهارات والكفاءات العديدة والمتنوعة التي تساعد مجلس الإدارة على أداء وظائفه بسهولة وكفاءة واتخاذ القرارات الرشيدة الخاصة بالشركة بفعالية، الأمر الذي من شأنه يترك آثاراً ايجابية على قيمة الشركة. وبذلك يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعى (1/2) فى الدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة . لذا ، لا يمكن قبوله ، ويتم رفض الفرض الفرعى (1/2) فى الدراسة الحالية .

كما تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الثانى (2) Reg والموضحة بالجدول رقم (5)، إلى وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة، بمعنى أن هناك تأثير إيجابي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1%، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (0.4416)، مما يشير إلى أن ارتفاع استقلالية مجلس الإدارة بدرجة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار (0.44) تقريباً فى المتوسط ، وأن ارتفاع استقلالية مجلس الإدارة يسهم فى تعظيم قيمة الشركة بنسبة 44%. وتتسق تلك النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التى توصلت إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة ( مثل : Nhan & Singla, 2016; Quay, 2016; Khan, et. al., 2017; Malelak, et. al., 2020)، بينما تأتى على النقيض مما توصلت إليه دراسات أخرى (مثل : Singla, 2016; Khosa, 2017)، حيث توصلت إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة احصائية . وتدعم تلك النتيجة من وجهة النظر التى تذهب إلى أن تزايد نسبة المديرين غير التنفيذيين (الخارجيين) فى مجلس الإدارة يؤدي إلى استقلالية مجلس الإدارة عن الإدارة التنفيذية للشركة والفصل بين مهام الرقابة ومهام الإدارة ، الأمر الذى من شأنه يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة . وبذلك يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعى (2/2) فى الدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

**وقيمة الشركة.** لذا، لا يمكن قبوله، ويتم رفض الفرض الفرعى (2/2) فى الدراسة الحالية .

وفيما يتعلق بآلية ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الثانى (2) Reg والموضحة بالجدول رقم (5)، إلى وجود علاقة سالبة ودالة احصائياً عند مستوى معنوية 1% بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة، بمعنى أن هناك تأثير سلبى لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1%، حيث كان قيمة معامل الانحدار (-0.1273)، مما يُشير إلى أن ارتفاع ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول بدرجة واحدة سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمقدار (0.13) درجة فى المتوسط ، وأن الازدواجية تسهم فى تدنية قيمة الشركة بنسبة 13%. وتتسق تلك النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التى توصلت إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة ( مثل: Nhan & Quy, 2016 ، أبو سالم وعلوان ، 2018)، بينما تأتى على النقيض مما توصلت إليه دراسات أخرى (مثل: Ahulu & MacCarthy; 2019; Mahrous, 2014)، حيث توصلت إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية. وتدعم تلك النتيجة من وجهة النظر القائلة بأن الفصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول يدعم من استقلالية مجلس الإدارة عن الإدارة التنفيذية للشركة، وهو الأمر الذى يقود إلى تعظيم قيمة الشركة بفضل تحسن عملية المتابعة والاشراف والرقابة، وتعد تلك النتيجة منطقية فى ظل مطالبة أدلة الحوكمة بصفة عامة بضرورة الفصل بين المنصبين بهدف تفعيل الدور الرقابى لمجلس الادارة. وبذلك يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعى (3/2) فى الدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة. لذا، لا يمكن قبوله، ويتم رفض الفرض الفرعى (3/2) فى الدراسة الحالية.

وبالنسبة لحجم لجنة المراجعة، تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الثانى Reg (2) والموضحة بالجدول رقم (5)، إلى وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين حجم لجنة المراجعة وقيمة الشركة، بمعنى أن هناك تأثير إيجابي لحجم لجنة المراجعة على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1%، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (0.1015)، مما يشير إلى أن ارتفاع حجم لجنة المراجعة بدرجة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار (0.10) تقريباً فى المتوسط . أى أن زيادة عدد أعضاء لجنة المراجعة يسهم فى تعظيم قيمة الشركة بنسبة 10%، وتتسق تلك النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التى توصلت إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة معنوية (مثل : Khan, et. al., 2016; Gabriela , 2017) ، بينما تأتى على النقيض مما توصلت إليه دراسات أخرى (مثل : Amer 2017) ، (Chou & Buchdadi, 2017; et al., 2014)، حيث توصلت إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة معنوية . وتدعم تلك النتيجة من وجهة النظر القائلة بأن كلما كبر حجم لجنة المراجعة كلما ازداد تنوع الخبرات والمهارات والمعرفة بين أعضاء لجنة المراجعة ، مما يجعل لجنة المراجعة أكثر قدرة وفاعلية فى أداء وظائفها المنوطة بها، الأمر الذى من شأنه ينعكس ايجابياً على القيمة السوقية ويؤدى إلى تعظيم قيمة الشركة. وبذلك يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعى (4/2) فى الدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين حجم لجنة المراجعة وقيمة الشركة. لذا، لا يمكن قبوله، ويتم رفض الفرض الفرعى (4/2) فى الدراسة الحالية .

وبالنسبة لاستقلالية لجنة المراجعة، تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الثانى Reg (2) والموضحة بالجدول رقم (5)، إلى عدم وجود علاقة معنوية بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة ، حيث لم يكن لآلية استقلالية لجنة المراجعة تأثير معنوى على قيمة الشركة ، وتتسق تلك النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة (مثل : نويجى، 2017، مسعى وقوبى ، 2020 )، بينما تأتى على

النقيض مما توصلت إليه دراسات أخرى (مثل: Chou & Buchdadi,2017; Gabriela , 2016). وبذلك يتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرض الفرعى (5/2) فى الدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة. لذا، يمكن قبوله، ولا يمكن رفض الفرض الفرعى (5/2) فى الدراسة الحالية .

وفيما يخص الملكية الادارية، تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الثانى Reg (2) والموضحة بالجدول رقم (5)، إلى وجود علاقة سالبة ودالة احصائياً عند مستوى معنوية 1% بين الملكية الادارية وقيمة الشركة، بمعنى أن هناك تأثير سلبى للملكية الادارية على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1% ، حيث كان قيمة معامل الانحدار (- 0.2015)، مما يُشير إلى أن ارتفاع نسبة الملكية الادارية بدرجة واحدة سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمقدار (0.20) درجة فى المتوسط ، وأن تزايد نسبة ملكية الادارة فى أسهم الشركة التى يتولون ادارتها تسهم فى تدنية قيمة الشركة بنسبة 20%. وتأتى تلك النتيجة على النقيض مما توصلت إليه الدراسات السابقة (مثل : Nhan& Quy,2016; Malelak, et. al., 2020). وتدعم تلك النتيجة من وجهة النظر القائلة بأن تزايد نسبة ملكية الادارة فى أسهم الشركة التى يتولون ادارتها تجعلهم أكثر سعياً فى تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الآخرين مما يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة. وبذلك يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعى (6/2) فى الدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين الملكية الادارية وقيمة الشركة. لذا، لا يمكن قبوله، ويتم رفض الفرض الفرعى (6/2) فى الدراسة الحالية.

وفيما يخص الملكية المؤسسية ، تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد الثانى Reg (2) والموضحة بالجدول رقم (5)، إلى وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة، بمعنى أن هناك تأثير إيجابى للملكية المؤسسية على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1%، حيث بلغت قيمة

معامل الانحدار (0.3704)، مما يشير إلى أن ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية بدرجة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار (0.37) تقريباً في المتوسط، وأن تزايد نسبة ملكية المستثمرين المؤسسين تسهم في تعظيم قيمة الشركة بنسبة 37%، وتتسق تلك النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي توصلت إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة معنوية (مثل : Malelak, et. al., 2020; Hasnan et al, 2019)، بينما تأتي على النقيض مما توصلت إليه دراسات أخرى (مثل : Navissi & Naiker, 2006; Bhattacharya & Graham, 2007) توصلت إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة معنوية. وتدعم تلك النتيجة من وجهة النظر التي تذهب إلى أن المستثمرين المؤسسين يمكنهم القيام بدور المتابعة والرقابة على سلوك الإدارة بصورة أفضل، وذلك انطلاقاً من أن المستثمرين المؤسسين يتوافر لديهم القدرات والمهارات والموارد والفرص المناسبة لرقابة المديرين وضبط سلوكهم ، كما يمكنهم تقييد استخدام الإدارة للتدفقات النقدية الحرة، والحد من حرية الإدارة في التصرف في التدفقات النقدية الحرة والاستثمار في مشروعات غير مجدية ، وهو ما يؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة والتعارض في المصالح، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة . وبذلك يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعي (7/2) في الدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة. لذا، لا يمكن قبوله، ويتم رفض الفرض الفرعي (7/2) في الدراسة الحالية.

وطبقاً لمعامل الانحدار، فكانت أكثر الآليات تأثيراً على قيمة الشركة هي استقلالية مجلس الإدارة بمعامل تأثير (0.442)، يليه الملكية المؤسسية بمعامل (0.370)، ثم الملكية الإدارية (-0.202)، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول (-0.127)، وحجم لجنة المراجعة (0.102) ، وأخيراً حجم مجلس الإدارة بمعامل (0.037).

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل الانحدار الثاني وجود تأثير إيجابي ومعنوي للرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول على قيمة الشركة ، فزيادة هذه المتغيرات بدرجة واحدة سوف تؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار (1.1489) ، (2.1641) درجة في المتوسط على الترتيب. وفي المقابل، نجد تأثير سلبي ومعنوي لحجم الشركة على قيمة الشركة، فزيادة هذا المتغير بدرجة واحدة سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمقدار (0.1541) درجة في المتوسط. بينما لم يكن لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول أي تأثير معنوي على قيمة الشركة .

وبالانتقال إلى الانحدار المتعدد الثالث (3) Reg ، والذي يقوم بتوسيع الانحدار الثاني من خلال السيطرة على مقياس تعديل القوائم المالية، تشير نتائج تحليل الانحدار الثالث والموضحة بالجدول رقم (5) إلى عدم تغير النتائج (سواء تأثير تعديل القوائم المالية أو آليات حوكمة الشركات) عن نتائج الانحدار الثاني، مما يؤكد قوة وثبات هذه النتائج. وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، فقد أدى السيطرة على آليات حوكمة الشركات بالانحدارين الثاني والثالث إلى تحول تأثير معدل العائد على الأصول إلى إيجابي على قيمة الشركة، بينما اختفي تأثير نسبة التدفقات النقدية التشغيلية لإجمالي لأصول. وفي المقابل، استمر التأثير السلبي لحجم الشركة، والتأثير الإيجابي للرافعة المالية وذلك على قيمة الشركة.

## جدول رقم (5)

نتائج تحليل انحدار قيمة الشركة على تعديل القوائم المالية وآليات حوكمة الشركات والمتغيرات الضابطة

Dependent variables: *FVALUE*

Method: 1-step dynamic panel data (DPD) (with Asymptotic standard errors)

	Reg (1)		Reg (2)		Reg (3)	
	Coeff.	z-stats.	Coeff.	z-stats.	Coeff.	z-stats.
<i>FVALUE(-1)</i>	0.12281	2.851***	0.06885	7.113***	0.07133	7.363***
<i>RES</i>	-0.47905	-2.374**			-0.48759	-2.485**
<i>BDSIZE</i>			0.03678	3.627***	0.03690	3.653***
<i>BDIND</i>			0.44166	3.833***	0.47397	4.113***
<i>CEOD</i>			-0.12728	-2.864***	-0.12483	-2.818***
<i>ACSIZE</i>			0.10153	6.212***	0.09961	6.111***
<i>ACIND</i>			0.04669	0.694	0.07023	1.036
<i>MOWN</i>			-0.20154	-3.101***	-0.19301	-2.972***
<i>IOWN</i>			0.37039	5.224***	0.35466	5.001***
<i>SIZE</i>	-0.25971	-5.757***	-0.21063	-15.41***	-0.21006	-15.40***
<i>LEV</i>	0.93799	12.58***	1.14893	54.59***	1.15261	54.40***
<i>PROF</i>	-2.45003	-4.229***	2.16412	13.85***	2.23093	14.21***
<i>CFO</i>	0.08821	2.234**	0.01050	1.152	0.01057	1.163
<i>Constant</i>	6.60511	6.842***	4.03493	15.24***	3.95047	14.92***
<b>Key statistical regression</b>						
No. of instruments	11		20		21	
Sargan over-identification	114.183 [0.000]***		22.8614 [0.001]***		20.9133 [0.000]***	
Wald (joint) test	724.116 [0.000]***		24193.7 [0.000]***		24386.6 [0.000]***	

Note: - \*\*\*, \*\*, \* indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively

### 3/3/10 : الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

من أجل معرفة الدور الذي تلعبه آليات حوكمة الشركات في زيادة أو انخفاض التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة. وما إذا كان تعديل القوائم المالية يكون أكثر فعالية في تعظيم قيمة الشركة عند ادخال متغيرات آليات حوكمة الشركات، سوف يتم إدخال متغير تفاعلي يعكس حاصل ضرب تعديل القوائم المالية مع كل آلية من آليات حوكمة الشركات وذلك في الانحدارات من (4) إلى (10).

## • الدور المُعدل لآليات مجلس الإدارة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

يتضمن الجدول رقم (6) ثلاثة نماذج انحدار متعدد ، حيث يختص كل انحدار  
ببحث الدور التفاعلي لتعديل القوائم المالية مع آليه واحدة من آليات مجلس الإدارة.  
ويهدف الانحدار الرابع (4) Reg إلى بحث الدور التفاعلي لحجم مجلس الادارة مع  
تعديل القوائم المالية على قيمة الشركة، بينما يهدف الانحدار الخامس (5) Reg  
إلى بحث الدور التفاعلي لاستقلالية مجلس الادارة مع تعديل القوائم المالية على  
قيمة الشركة، كما يهدف الانحدار السادس (6) Reg إلى بحث الدور التفاعلي  
لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول مع تعديل القوائم المالية على قيمة الشركة.  
وقبل تفسير نتائج النماذج الثلاثة سوف نتأكد من الاختبارات التشخيصية والظاهر  
إحصاءاتها أسفل الجدول رقم (6) ، والتي يتضح منها معنوية اختبار  $AR(1)$   
errors عند مستوى 1% في كافة الانحدارات. مما يُشير إلى رفض الفرض  
العدمي بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى، وبالتالي قبول الفرض البديل  
بوجود  $AR(1)$ . وعلى الرغم من ذلك فهو لا يمثل تهديداً لصحة النموذج، بينما  
الارتباط الذاتي من الدرجة الثانية  $AR(2)$  ينتهك الافتراضات الإحصائية لمنهجية  
التقدير، ولحسن الحظ غير متواجد في كافة الانحدارات. كذلك يُظهر اختبار  
Sargan للتوصيف أكثر من اللازم بأن الأدوات المستخدمة صالحة، كما يظهر  
اختبار Wald بوجود معنوية مشتركة للمتغيرات المفسرة ككل عند مستوى 1% .  
ويظهر الجدول رقم (6) نتائج تحليل تأثير آليات مجلس الادارة على العلاقة بين  
تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة ، وقد أظهرت النتائج استمرار التأثير السلبي  
المباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة. وبالنسبة للمتغيرات التفاعلية،  
أظهرت النتائج ما يلي :



- بالنسبة للانحدار الرابع (4) Reg ، يتضح وجود تأثير إيجابي للمتغير التفاعلي (تعديل القوائم المالية × حجم مجلس الإدارة)، وذلك عند مستوى معنوية 10% ، حيث تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي غير مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة من خلال حجم مجلس الإدارة، وقد بلغ معامل انحدار المتغير التفاعلي (0.06833)، وهذا يعنى أن زيادة تفاعل تعديل القوائم المالية مع آلية حجم مجلس الإدارة سوف يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمعدل (0.068) في المتوسط ، وأن آلية حجم مجلس الإدارة تلعب دوراً مُعدلاً في علاقة تعديل القوائم المالية بقيمة الشركة. كما أن هذا الدور المُعدل يعمل على تخفيف التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة، حيث أن التأثير المُعدل لحجم مجلس الإدارة موجب وذو دلالة معنوية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة. ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن مجلس الإدارة الأكبر حجماً يكون أكثر فعالية وكفاءة في مراقبة سلوك وأنشطة الإدارة وتقليل تكاليف الوكالة واكتشاف الأخطاء المحاسبية مما يحد من تعديل القوائم المالية ويخفف من تأثيرها السلبي على قيمة الشركة . كما أن مجلس الإدارة الذي يتسم بعدد أكبر من الأعضاء لديه فرصة أكبر لاكتشاف سوء استخدام المبادئ المحاسبية في إعداد القوائم المالية مما يقلل من عمليات تعديل القوائم المالية التي تؤثر سلباً على قيمة الشركة. وبالنظر إلى أن مجلس الإدارة هو صانع القرار في الشركة، فإن حجم مجلس الإدارة يؤثر على ديناميكيات المجموعة في التعاون والتواصل لتنفيذ حوكمة الشركات. مما سبق يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعي (1/3) في الدراسة الحالية بعدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة . لذا، لا يمكن قبوله ، ويتم رفض الفرض الفرعي (1/3) في الدراسة الحالية.

- وبالنسبة للانحدار الخامس (5) Reg ، يتضح وجود تأثير إيجابي للمتغير التفاعلي (تعديل القوائم المالية × استقلالية مجلس الإدارة) ، وذلك عند مستوى معنوية 1%، حيث تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي غير مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة من خلال استقلالية مجلس الإدارة، وقد بلغ معامل انحدار المتغير التفاعلي (0.6352) ، وهذا يعنى أن ارتفاع تفاعل تعديل القوائم المالية مع آلية استقلالية مجلس الإدارة سوف يؤدي إلى ارتفاع قيمة الشركة بمعدل (0.64) في المتوسط ، وأن آلية استقلالية مجلس الإدارة تلعب دوراً معدلاً في علاقة تعديل القوائم المالية بقيمة الشركة، حيث أن التأثير المُعدل لاستقلالية مجلس الإدارة موجب وذو دلالة معنوية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة. كما أن هذا الدور المُعدل يعمل على تخفيف التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة. ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن مجلس الإدارة الأكثر استقلالية يكون أكثر فعالية ورقابة وإشراف على عمليات وأنشطة الشركة وإعداد التقارير المالية وسلوك وتصرفات المديرين، كما أن المديرين المستقلين لا يتوافر لديهم علاقات اقتصادية أو سيكولوجية بالإدارة والتي ربما تتعارض مع قدرتهم على مساءلة الإدارة ويسعون دائماً إلى الحفاظ على سمعتهم، مما يسهم في انخفاض الأخطاء المحاسبية والحد من اجراء تعديلات في القوائم المالية ويخفف من تأثيرها السلبي على قيمة الشركة. مما سبق يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعى (2/3) فى الدراسة الحالية بعدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لاستقلالية مجلس الادارة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة . لذا ، لا يمكن قبوله ، ويتم رفض الفرض الفرعى (2/3) فى الدراسة الحالية.

- وبالنسبة لانحدار السادس (6) Reg ، يتضح وجود تأثير إيجابي للمتغير التفاعلي (تعديل القوائم المالية × ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول)، وذلك عند مستوى معنوية 5%، حيث تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي غير مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة من خلال ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وقد بلغ معامل انحدار المتغير التفاعلي (0.01913) ، وهذا يعنى أن ارتفاع تفاعل تعديل القوائم المالية مع آلية ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول سوف يؤدي إلى ارتفاع قيمة الشركة بمعدل (0.19) في المتوسط، وأن آلية ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تلعب دوراً معدلاً في علاقة تعديل القوائم المالية بقيمة الشركة. كما أن هذا الدور المعدل يعمل على تخفيف التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة، حيث أن التأثير المعدل لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول موجب وذو دلالة معنوية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة. ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن الجمع بين منصبى المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة يساعد على عدم حدوث أخطاء محاسبية وعدم اجراء تعديلات في القوائم المالية ويخفف من تأثيرها السلبي على قيمة الشركة، نظراً لوحدة التوجيه والقيادة التي تعمل على انخفاض التعارضات المتعلقة بتبادل المعلومات أو الاتصال في بيانات تتسم بعدم التأكد . مما سبق يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعى (3/3) فى الدراسة الحالية بعدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة . لذا ، لا يمكن قبوله، ويتم رفض الفرض الفرعى (3/3) فى الدراسة الحالية.

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

## جدول رقم (6)

نتائج اختبار الدور المُعدل لآليات مجلس الادارة

على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

**Table (6):** The moderating role of the Board of Directors mechanisms: Econometrics results

**Dependent variables:** FVALUE

**Method:** 1-step dynamic panel data (DPD) (with Asymptotic standard errors)

	Reg (4)		Reg (5)		Reg (6)	
	Coeff.	z-stats.	Coeff.	z-stats.	Coeff.	z-stats.
FVALUE(-1)	0.03834	2.188**	0.08022	7.800***	0.07905	7.757***
RES	-0.59082	-1.947*	-0.32669	-1.963**	0.02957	0.440
(RES × BSize)	0.06833	1.830*				
(RES × BDIND)			0.63518	2.820***		
(RES × CEOD)					0.19134	2.014**
BSize	0.04705	2.374**	0.02704	2.539**	0.03209	3.016***
BDIND	0.27738	1.333	0.34016	2.373**	0.52188	4.313***
CEOD	-0.36032	-4.480***	-0.12981	-2.754***	-0.17355	-3.194***
ACSize	0.08496	2.897***	0.07072	4.176***	0.07677	4.582***
ACIND	-0.13127	-1.072	0.06566	0.913	0.03975	0.557
MOWN	-0.37964	-3.211***	-0.20822	-2.999***	-0.17708	-2.589***
IOWN	0.78387	6.345***	0.49704	6.867***	0.48585	6.752***
SIZE	-0.33944	-14.27***	-0.23619	-16.77***	-0.23329	-16.75***
LEV	1.14723	37.85***	1.25778	70.07***	1.25527	70.48***
PROF	1.27873	5.256***	2.86718	19.51***	2.87052	19.58***
CFO	0.01971	1.203	0.00375	0.391	0.00278	0.292
Constant	7.08849	15.07***	4.61502	15.96***	4.38976	16.07***
<b>Key statistical regression</b>						
No. of instruments	20		21		21	
Sargan over-identification	74.2673 [0.000]***		30.8562 [0.000]***		28.4435 [0.000]***	
Wald (joint) test	5933.44 [0.000]***		21747.8 [0.000]***		22059.6 [0.000]***	

**Note:** - \*\*\*, \*\*, \* indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively

• الدور المُعدل لآليات لجنة المراجعة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

يتضمن الجدول رقم (7) انحدارين فقط، حيث يختص كل انحدار ببحث الدور التفاعلي لتعديل القوائم المالية مع أليه واحدة من آليات لجنة المراجعة، ويهدف الانحدار السابع (7) Reg إلى بحث الدور التفاعلي لحجم لجنة المراجعة مع تعديل

القوائم المالية على قيمة الشركة، بينما يهدف الانحدار الثامن (8) Reg إلى بحث الدور التفاعلي لاستقلالية لجنة المراجعة مع تعديل القوائم المالية على قيمة الشركة. وقبل تفسير نتائج النماذج الثلاثة سوف نتأكد من الاختبارات التشخيصية والظاهر إحصاءاتها أسفل الجدول رقم (7)، والتي يتضح منها معنوية اختبار  $AR(1)$  errors عند مستوى 1% في كافة الانحدارات. مما يُشير إلى رفض الفرض العدمي بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى، وبالتالي قبول الفرض البديل بوجود  $AR(1)$ . وعلى الرغم من ذلك فهو لا يمثل تهديداً لصحة النموذج، بينما الارتباط الذاتي من الدرجة الثانية  $AR(2)$  ينتهك الافتراضات الإحصائية لمنهجية التقدير، ولحسن الحظ غير متواجد في كافة الانحدارات. كذلك يُظهر اختبار Sargan للتوصيف أكثر من اللازم بأن الأدوات المستخدمة صالحة، كما يظهر اختبار Wald بوجود معنوية مشتركة للمتغيرات المفسرة ككل عند مستوى 1% .

وتشير نتائج الجدول رقم (7) إلى الآتي :

- بالنسبة للانحدار السابع (7) Reg ، يتضح استمرار التأثير السلبي المباشر لتعديل القوائم المالية على مقياس قيمة الشركة وذلك عند مستوى معنوية 1%. وفي المقابل، يتضح وجود تأثير إيجابي للمتغير التفاعلي (تعديل القوائم المالية  $\times$  حجم لجنة المراجعة)، وذلك عند مستوى معنوية 1% ، حيث تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي غير مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة من خلال حجم لجنة المراجعة، وقد بلغ معامل انحدار المتغير التفاعلي (0.2008)، وهذا يعني أن زيادة تفاعل تعديل القوائم المالية مع آلية حجم لجنة المراجعة سوف يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمعدل (0.21) في المتوسط ، وأن آلية حجم لجنة المراجعة تلعب دوراً مُعدلاً في علاقة تعديل القوائم المالية بقيمة الشركة. كما أن هذا الدور المُعدل يعمل على تخفيف التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة، حيث أن التأثير المُعدل لحجم لجنة

المراجعة موجب وذو دلالة معنوية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة. ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن كلما ازداد عدد أعضاء لجنة المراجعة وضمت عدد لا يقل عن ثلاثة أعضاء مستقلين أو غير تنفيذيين، على أن يكون أحدهم خبير في الشؤون المالية والمحاسبية، كلما اكتسبت لجنة المراجعة القوة من حيث عدد الأعضاء وتنوع الخبرات، مما يساعدها على أداء مهامها المنوطة بها بكفاءة وفعالية، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى الحد من وجود أخطاء في القوائم المالية ومن ثم الحد من اجراء تعديلات لاحقة في القوائم المالية والتي تؤثر سلبا على قيمة الشركة. مما سبق يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعى (4/3) فى الدراسة الحالية بعدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لحجم لجنة المراجعة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة . لذا، لا يمكن قبوله، ويتم رفض الفرض الفرعى (4/3) فى الدراسة الحالية.

- وبالنسبة للانحدار الثامن (8) Reg ، يتضح وجود تأثير إيجابي مباشر لتعديل القوائم المالية على مقياس قيمة الشركة وذلك عند مستوى معنوية 10%. بينما لم يكن للمتغير التفاعلي (تعديل القوائم × استقلالية لجنة المراجعة) أي تأثير، حيث أظهرت النتائج أن تعديل القوائم المالية ليس له أي تأثير غير مباشر على قيمة الشركة من خلال أليه استقلالية لجنة المراجعة. وأن ألية استقلالية لجنة المراجعة ليس لها دور مُعدل على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة. مما سبق يتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرض الفرعى (5/3) فى الدراسة الحالية بعدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لاستقلالية لجنة المراجعة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة . لذا، يمكن قبوله ، ولا يتم رفض الفرض الفرعى (5/3) فى الدراسة الحالية.

## جدول رقم (7)

نتائج اختبار الدور المعدل لآليات لجنة المراجعة على العلاقة  
بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

Table (7): The moderating role of the Audit mechanisms: Econometrics results

Dependent variables: FVALUE

Method: 1-step dynamic panel data (DPD) (with Asymptotic standard errors)

	Reg (7)		Reg (8)	
	Coeff.	z-stats.	Coeff.	z-stats.
FVALUE(-1)	0.07783	7.795***	0.07834	7.643***
RES	-0.57297	-4.784***	0.15365	1.888*
(RES × ACSize)	0.20080	6.413***		
(RES × ACIND)			-0.08219	-0.533
BDSIZE	0.02337	2.247**	0.03097	2.904***
BDIND	0.50441	4.291***	0.56102	4.635***
CEOD	-0.11223	-2.464**	-0.12228	-2.620***
ACSize	0.00239	0.123	0.07484	4.433***
ACIND	0.01675	0.239	0.08653	1.080
MOWN	-0.23857	-3.539***	-0.18877	-2.751***
IOWN	0.52668	7.464***	0.49559	6.890***
SIZE	-0.23056	-16.92***	-0.23443	-16.77***
LEV	1.23056	70.69***	1.25492	69.61***
PROF	2.89163	20.21***	2.82364	19.27***
CFO	0.00339	0.365	0.00232	0.243
Constant	4.66949	17.25***	4.35791	15.93***
<b>Key statistical regression</b>				
No. of instruments	21		21	
Sargan over-identification	20.9421 [0.000]***		31.0921 [0.000]***	
Wald (joint) test	23056.8 [0.000]***		21858.7 [0.000]***	

Note: - \*\*\*, \*\*, \* indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

• الدور المعدل لآليات هيكل الملكية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

يتضمن الجدول رقم (8) انحدارين فقط ، بحيث يختص كل انحدار ببحث الدور التفاعلي لتعديل القوائم المالية مع أليه واحدة من أليات هيكل الملكية، ويهدف الانحدار التاسع (9) Reg إلى بحث الدور التفاعلي للملكية الادارية مع تعديل

القوائم المالية على قيمة الشركة، بينما يهدف الانحدار العاشر (10) Reg إلى بحث الدور التفاعلي للملكية المؤسسية مع تعديل القوائم المالية على قيمة الشركة . وقبل تفسير نتائج النماذج الثلاثة سوف نتأكد من الاختبارات التشخيصية والظاهر إحصاءاتها أسفل الجدول رقم (8) ، والتي يتضح منها معنوية اختبار  $AR(1)$  errors عند مستوى 1% في كافة الانحدارات. مما يُشير إلى رفض الفرض العدمي بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى، وبالتالي قبول الفرض البديل بوجود  $AR(1)$ . وعلى الرغم من ذلك فهو لا يمثل تهديداً لصحة النموذج، بينما الارتباط الذاتي من الدرجة الثانية  $AR(2)$  ينتهك الافتراضات الإحصائية لمنهجية التقدير، ولحسن الحظ غير متواجد في كافة الانحدارات. كذلك يُظهر اختبار Sargan للتوصيف أكثر من اللازم بأن الأدوات المستخدمة صالحة، كما يظهر اختبار Wald بوجود معنوية مشتركة للمتغيرات المفسرة ككل عند مستوى 1% .

ويتضح من نتائج الجدول رقم (8) ما يلي :

- بالنسبة للانحدار التاسع (9) Reg ، يتضح عدم وجود تأثير مباشر لتعديل القوائم المالية على مقياس قيمة الشركة. وفي المقابل، يتضح وجود تأثير إيجابي للمتغير التفاعلي (تعديل القوائم المالية × الملكية الإدارية)، وذلك عند مستوى معنوية 1% ، حيث تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي غير مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة من خلال الملكية الإدارية، وقد بلغ معامل انحدار المتغير التفاعلي (0.3884)، وهذا يعني أن زيادة تفاعل تعديل القوائم المالية مع آلية الملكية الإدارية سوف يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمعدل (0.39) في المتوسط، وأن آلية الملكية الإدارية تلعب دوراً مُعدلاً في علاقة تعديل القوائم المالية بقيمة الشركة. كما أن هذا الدور المُعدل يعمل على تخفيف التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة، حيث أن التأثير المُعدل للملكية الادارية موجب وذو دلالة معنوية على العلاقة بين تعديل القوائم



المالية وقيمة الشركة. ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن ارتفاع نسبة ملكية المديرين في أسهم الشركة (الملكية الإدارية) تجعل المديرين أكثر فعالية في اكتشاف الأخطاء المحاسبية والحد منها، الأمر الذي يؤدي إلى تجنب إجراء تعديلات في القوائم المالية والتخفيف من تأثيرها السلبي على قيمة الشركة. مما سبق يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعي (6/3) في الدراسة الحالية بعدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية للملكية الادارية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة . لذا، لا يمكن قبوله ، ويتم رفض الفرض الفرعي (6/3) في الدراسة الحالية.

- وبالنسبة للانحدار العاشر (10) Reg ، يتضح استمرار التأثير السلبي المباشر لتعديل القوائم المالية على مقياس قيمة الشركة وذلك عند مستوي معنوية 5% . وفي المقابل، يتضح وجود تأثير إيجابي للمتغير التفاعلي (تعديل القوائم المالية × الملكية المؤسسية)، وذلك عند مستوي معنوية 1% ، حيث تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي غير مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة من خلال الملكية المؤسسية، وقد بلغ معامل انحدار المتغير التفاعلي (0.6682)، وهذا يعنى أن زيادة تفاعل تعديل القوائم المالية مع آلية الملكية المؤسسية سوف يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمعدل (0.67) في المتوسط ، وأن آلية الملكية المؤسسية تلعب دوراً معدلاً في علاقة تعديل القوائم المالية بقيمة الشركة. كما أن هذا الدور المعدل يعمل على تخفيف التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة، حيث أن التأثير المعدل للملكية المؤسسية موجب وذو دلالة معنوية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة. ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن أن المستثمرين المؤسسين يمكنهم القيام بدور المتابعة والرقابة على سلوك الإدارة بصورة أفضل، وذلك انطلاقاً من أن المستثمرين المؤسسين يتوافر لديهم القدرات والمهارات والموارد والفرص المناسبة

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

لرقابة المديرين وضبط سلوكهم، مما يقلل من عمليات تعديل القوائم المالية التي تؤثر سلبا على قيمة الشركة، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة. مما سبق يتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الفرعي (7/3) في الدراسة الحالية بعدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية للملكية المؤسسية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة. لذا، لا يمكن قبوله، ويتم رفض الفرض الفرعي (7/3) في الدراسة الحالية.

### جدول رقم (8)

نتائج اختبار الدور المُعدل لآليات هيكل الملكية

على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة

**Table (8):** The moderating role of the ownership structure mechanisms: Econometrics results

**Dependent variables:** FVALUE

**Method:** 1-step dynamic panel data (DPD) (with Asymptotic standard errors)

	Reg (9)		Reg (10)	
	Coeff.	z-stats.	Coeff.	z-stats.
FVALUE(-1)	0.06928	7.136***	0.06902	7.237***
RES	0.01789	0.279	-0.23483	-2.433**
(RES × MOWN)	0.38848	3.090***		
(RES × IOWN)			0.66819	4.400***
BDSIZE	0.03763	3.724***	0.03772	3.783***
BDIND	0.41381	3.524***	0.42417	3.707***
CEOD	-0.10602	-2.383**	-0.12595	-2.884***
ACSIZE	0.09480	5.824***	0.10875	6.740***
ACIND	0.09194	1.364	0.04208	0.628
MOWN	-0.31213	-4.231***	-0.20508	-3.202***
IOWN	0.31868	4.430***	0.12029	1.358
SIZE	-0.20341	-14.77***	-0.19845	-14.29***
LEV	1.14614	54.46***	1.13308	53.73***
PROF	2.12969	13.19***	2.09796	13.36***
CFO	0.01229	1.355	0.01449	1.605
Constant	3.91522	14.81***	3.86598	14.68***
<i>Key statistical regression</i>				
No. of instruments	22		22	
Sargan over-identification	21.9570 [0.000]***		19.7676 [0.000]***	
Wald (joint) test	24534.1 [0.000]***		25043.7 [0.000]***	

**Note:** - \*\*\*, \*\*, \* indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

وبعد الانتهاء من تحليل النتائج واختبار فروض الدراسة ، تقوم الباحثة في الجزء التالي من الدراسة بتقديم خلاصة موجزة لهذه الدراسة، واقتراح العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية .

## 11- خلاصة الدراسة والدراسات المستقبلية

### 1/11: خلاصة الدراسة

استهدفت الدراسة اختبار الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف، أجريت الدراسة على عينة مكونة من 192 مشاهدة لشركات مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة الزمنية 2019 - 2022، متضمنة 56 مشاهدة لشركات قامت بتعديل قوائمها المالية وأصدرت قوائم مالية معدلة خلال الفترة الزمنية للدراسة، 136 مشاهدة لشركات لم تقم بتعديل قوائمها المالية خلال فترة الدراسة. واعتمدت الدراسة في اختبار الفروض على نموذج البيانات الطولية الديناميكية (DPD) .

وبشأن نتائج الدراسة ، فقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية :

■ بالنسبة للعلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سالبة ودالة احصائياً عند مستوى معنوية 5% بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، بمعنى أن هناك تأثير سلبي مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة عند مستوى دلالة إحصائية 5% .

■ وبالنسبة للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة، فقد أظهرت نتائج الدراسة الآتي:

- وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، بمعنى أن هناك تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1% .

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

- وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، بمعنى أن هناك تأثير إيجابي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1% .
- وجود علاقة سالبة ودالة احصائياً عند مستوى معنوية 1% بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة ، بمعنى أن هناك تأثير سلبي لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1% .
- وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين حجم لجنة المراجعة وقيمة الشركة ، بمعنى أن هناك تأثير إيجابي لحجم لجنة المراجعة على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1% .
- عدم وجود علاقة معنوية بين استقلالية لجنة المراجعة وقيمة الشركة ، حيث لم يكن لآلية استقلالية لجنة المراجعة تأثير معنوي على قيمة الشركة .
- وجود علاقة سالبة ودالة احصائياً عند مستوى معنوية 1% بين الملكية الادارية وقيمة الشركة، بمعنى أن هناك تأثير سلبي للملكية الادارية على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1% .
- وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة ، بمعنى أن هناك تأثير إيجابي للملكية المؤسسية على قيمة الشركة عند مستوى دلالة 1% .
- وبالنسبة للعلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات، فقد أظهرت نتائج الدراسة الآتى:
  - وجود تأثير إيجابي غير مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة من خلال حجم مجلس الإدارة عند مستوي معنوية 10% ، واستقلالية مجلس الإدارة عند مستوي معنوية 1% ، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول عند مستوي معنوية 5% . وأن آليات مجلس الادارة (حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس

الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول) يلعبوا دوراً معدلاً في علاقة تعديل القوائم المالية بقيمة الشركة. حيث يعمل الدور المعدل لهم على تخفيف التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة.

- وجود تأثير إيجابي غير مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة من خلال حجم لجنة المراجعة عند مستوي 1%، بينما لن يكون لتعديل القوائم المالية أي تأثير غير مباشر على قيمة الشركة من خلال آليه استقلالية لجنة المراجعة. وأن آليه حجم لجنة المراجعة تلعب دوراً معدلاً في علاقة تعديل القوائم المالية بمقياس قيمة الشركة، وهذا الدور المعدل يعمل على التخفيف من الأثر السلبي لتعديل القوائم. بينما لم يكن لآلية استقلالية لجنة المراجعة أي دور معدل.

- وجود تأثير إيجابي غير مباشر لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة من خلال الملكية الادارية، والملكية المؤسسية عند مستوي معنوية 1% ، وأن آليات هيكل الملكية (الملكية الادارية ، الملكية المؤسسية) يلعبان دوراً معدلاً في علاقة تعديل القوائم المالية بقيمة الشركة. حيث يعمل الدور المعدل لهما على تخفيف التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة.

وبناءً على ما سبق عرضه من نتائج الدراسة الحالية ، فإن هذه النتائج تؤكد على أن التأثير المعدل لكل من حجم مجلس الادارة ، استقلالية مجلس الادارة ، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، حجم لجنة المراجعة، الملكية الادارية، الملكية المؤسسية موجب وذو دلالة معنوية على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، بينما لا يوجد أي تأثير معدل لاستقلالية لجنة المراجعة على العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة. وأن آليات حوكمة الشركات تعمل على تعديل العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة، وتخفيف التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على قيمة الشركة فيما عدا آلية استقلالية لجنة المراجعة .

## 2/11 : الدراسات المستقبلية :

- في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، تقترح الباحثة العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية، لعل من أهمها :
- أثر تعديل القوائم المالية على كل من توقيت نشر التقارير المالية، تكلفة رأس المال، عدم تماثل المعلومات، استمرارية الشركة في المستقبل.
  - أثر تعديل القوائم المالية على معدل نمو الفرص الاستثمارية قبل وبعد التعديل .
  - أثر تبني المعايير الدولية للتقرير المالي على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتعديل القوائم المالية.
  - دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وتعديل القوائم المالية.
  - دراسة العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وتعديل القوائم المالية وانعكاس ذلك على قيمة الشركة .
  - دراسة العلاقة بين الثقة الزائدة لمجلس الإدارة وتعديل القوائم المالية وانعكاس ذلك على أسعار وعوائد الأسهم

## 12- المراجع :

### 1/12 : المراجع العربية :

أبو الهيجاء ، محمد فوزي . الحايك ، أحمد فيصل . (2012) . خصائص لجان التدقيق وأثرها علي فترة إصدار تقرير المدقق : دراسة تطبيقية علي الشركات المساهمة العامة الأردنية . *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية* ، 20(2) : 439-463 .

أبو جبل ، نجوى محمود أحمد . (2016). جودة المراجعة الداخلية ودورها في الحد من إعادة إصدار القوائم المالية : دراسة تحليلية وتجريبية. *مجلة البحوث المحاسبية* ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، 3(2) : 57-116 .

أبو سالم ، سيد سالم محمد . علوان ، محمد فؤاد محمد . (2018). تأثير آليات التحصين الإداري على قيمة الشركة: نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية . *مجلة الفكر المحاسبى* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، 22(2) : 410-468 .

السويركى ، هانى جودت . (2021). أثر آليات الحوكمة في القيمة السوقية للشركات (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين) . *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية* ، 29(3) : 107-131 .

الصباغ ، أحمد عبده السيد . (2019) . أثر جودة لجنة المراجعة والمراجعة المدركة وتركز الملكية على إعادة إصدار القوائم المالية : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية . *مجلة البحوث المحاسبية* ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، 2(1) : 1-43 .

بدوى ، هبة الله عبد السلام . (2020) . أثر هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية . *مجلة المحاسبة والمراجعة - AUJAA* ، كلية التجارة ، جامعة بنى سويف 9(2) : 171 - 206 .

جريدة البورصة . (2013) . الأحد 17 فبراير .

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

سامي، مجدي محمد . (2009). دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات وأثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال المصرية . *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة الإسكندرية، 46(2) : 1 - 42.

شاهين ، محمد أحمد . (2012). نموذج مقترح لدراسة العلاقة بين خصائص الاستقلالية الخاصة بأعضاء لجنة المراجعة وعمليات تعديل القوائم المالية . *المجلة المصرية للاقتصاد والتجارة* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، (1) : 363 - 439 .

عبد الله ، هدى محمد محمد . (2017). تحليل تأثيرات تعديل القوائم المالية على جودة التقرير المالي وقرارات المستثمرين مع دراسة ميدانية . *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية* ، جامعة قناة السويس ، 8(2) : 918 - 980 .

عفيفي ، هلال عبد الفتاح . (2017). خصائص القوائم المالية المعدلة في الشركات المساهمة المصرية : دراسة اختبارية . *مجلة البحوث التجارية* ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق ، 39(2) : 229 - 297 .

على ، عبد الوهاب نصر . (2015) . أثر إعادة إصدار القوائم المالية على تخطيط إجراءات المراجعة و تقرير مراقب الحسابات: دراسة تجريبية . *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية* ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، 52(2) : 107-151 .

عيسى ، محمد عبد الله . (2019). أثر الإفصاح عن الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية على القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية . *رسالة ماجستير* ، قسم المحاسبة ، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط ، عمان ، الأردن .

متولى ، مصطفى زكى حسين . (2020) . أثر إعادة صياغة القوائم المالية على القيمة السوقية للمنشأة . *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية* ، جامعة قناة السويس ، 11(2) : 136 - 152 .

مسعي ، محمد فاطمة الزهراء . قوبي ، هشام . (2019). أثر خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركة : دراسة عينة من الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر CAC 40 خلال الفترة 2014 - 2018 . *رسالة ماجستير* ، قسم المالية



والمحاسبة ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي  
مرياح، ورقلة- الجزائر.

**معايير المحاسبة المصرية** . (2015). قرار وزير الاستثمار رقم 110 لعام 2015 ، الطبعة  
الأولى ، القاهرة، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية .

**معايير المراجعة المصرية** . (2008). قرار وزير الاستثمار رقم 166 لعام 2008 ، بشأن  
المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهام التأكد الأخرى، الطبعة الأولى ،  
القاهرة ، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية .

**معايير المحاسبة المصري رقم (5)** . (2015). السياسات المحاسبية والتغييرات في التقديرات  
المحاسبية والأخطاء ، متاح على :  
[https://www.efsa.gov.eg/jtags/efsa\\_ar/158-a.pdf](https://www.efsa.gov.eg/jtags/efsa_ar/158-a.pdf)

موسى ، مروة محمد . (2022). أثر آليات حوكمة الشركات على تعديل القوائم المالية : دراسة  
إمبيريقية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية . *رسالة ماجستير* ، كلية التجارة ،  
جامعة الزقازيق .

نويجي ، حازم محفوظ . (2017) . أثر خصائص لجنة المراجعة علي قيمة الشركة دراسة  
تطبيقية علي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة . *مجلة التجارة والتمويل* ، كلية  
التجارة ، جامعة طنطا ، 37(4) : 134-172 .

هلالى ، أسامة أحمد جمال . (2017) . أثر القوائم المالية المعدلة على أسعار الأسهم ومصادر  
التمويل وعلى تغيير مراقب الحسابات للشركات المقيدة بالبورصة المصرية : دراسة  
اختبارية . *مجلة الفكر المحاسبى* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، 21 (5) :  
492 - 552 .

- Abbott, L. J., Parker, S., and Peters. G. F. (2004). Audit Committee Characteristics and Restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* ,23 (1): 69-87.
- Abdullah, S. N., Yusof, N. Z., and Nor, M. N. (2010). Financial Restatements and Corporate Governance Among Malaysian Listed Companies. *Managerial Auditing Journal* ,25 (6): 526-552.
- Agrawal, A., and Chadha, S. (2005). Corporate Governance and Accounting Scandals. *The Journal of Law and Economics* , 48 (2): 371-406.
- Ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. (2020). The Impact of Corporate Governance on Financial Performance of Indian and GCC Listed Firms: An Empirical Investigation. *Research in International Business and Finance* , 51, 101083.
- Ahmed, K., and Goodwin, J. (2007). An Empirical Investigation of Earnings Restatements by Australian Firms. *Accounting & Finance* , 47(1): 1-22.
- Ahulu, H., and MacCarthy, J. (2019). Does Corporate Governance Structures Predict Firm' s Market Value? Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Economics and Financial Issues* , 10(1), 52-58.
- Aldamen, H., Duncanb ,K., Simone, K., McNamarab, R., and Nagelc ,S.( 2012). Audit Committee Characteristics and Firm Performance During the Global Financial Crisis. *Accounting and Finance* ,52 : 971-1000 .
- Al-Mamun, A. , Yasser, Q. R. , Rahman ,M. A., and Wickramasinghe, A.( 2014). Relationship between Audit Committee Characteristics, External Auditors and Economic Value Added (EVA) of Public Listed Firms in Malaysia. *Corporate Ownership & Control* , 12(1): 899-910.

- Almer, E. D., Gramling, A. A., and Kaplan, S. E. (2008). Impact of Post – Restatement Actions Taken by a Firm on Non –Professional Investors' Credibility Perceptions. *Journal of Business Ethics*, 80(1) : 61 – 76.
- Amer, M., Ragab, A., and Shehata, S. (2014). *Audit Committee Characteristics and Firm Performance: Evidence from Egyptian Listed Companies*. Proceedings of 6th Annual American Business Review Conference.
- Anderson, K., and Yohn, T. (2002). *The Effect of 10-K Restatements on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors' Reliance on Earnings*. Working Paper, Georgetown University, USA.
- Anderson, K. L., and Yohn, T. L. (2002). *The Effect of 10-K Restatements on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors' Reliance on Earnings*. Working Paper: Georgetown University.
- Arellano, M., and Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The review of economic studies*, 58(2): 277-297.
- Arioglu, E. (2015). Market Reaction to Director Independence at Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review* 15 (4): 259–271.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., and Kinney, W. R. (2007). The Discovery and Reporting of Internal Control Deficiencies Prior to SOX-Mandated Audits. *Journal of Accounting and Economics*, 44 (1): 166-192.
- Ayari, R., and Regaieg, B. (2018). Impact of Corporate Governance on Value Creation and Corporate Productivity: Evidence from Tunisian Context. *International Journal of Economics and Finance*, 10(3):215-226.
- Aziz, N. F., Mohamed, M., Hasnan, S., Sulaiman, N., and Abdul Aziz, R. (2017). Ownership Structure and Financial Restatement in Malaysia. *Journal of Social Sciences & Humanities*, 25:227-236.

- 
- 
- Badertscher, B. A. and Burks., J. J.( 2011). Accounting Restatements and The Timeliness of Disclosures. *Accounting Horizons* ,25 (4): 609-629.
- Badertscher, B. A., Hribar., S. P., and Jenkins., N. T. (2011). Informed Trading and the Market Reaction to Accounting Restatements. *The Accounting Review* ,86 (5): 1519-1547.
- Bardos, K. S., Golec, J., and Harding.,J. P.( 2013). Litigation Risk and Market Reaction to Restatements. *The Journal of Financial Research*,36 (1): 19-42.
- Baum, C. F. (2006). *An Introduction to Modern Econometrics Using Stata*. Stata Press.
- Beneish, M. D., Marshall, C. D., and Yang, J. (2016). Explaining CEO Retention in Misreporting Firms. *Journal of Financial Economics* ,123(3):512-535.
- Bhattacharya, P., and Graham, M.( 2007). *Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Finland*. Working Paper, Available at: <http://papers.ssrn.com>.
- Bizarro, P. A., Boudreaux, C. D., and Garcia, A.( 2011). Are Companies that Report Material Weaknesses in Internal Control More Likely to Restate their Financial Statements?. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* ,15 (3): 73-94.
- Brown, D. L., and Marcus, L. C. (2004). *Corporate Governance and Firm Performance*. Working Paper: Georgia State University.
- Chen ,Y., Moroney, R., and Houghton ,K.( 2005). Audit Committee Composition and The Use of an Industry Specialist Audit Firm. *Accounting and Finance* ,45 : 217-239.
- Chen, X., Cheng, Q. and Lo, A.K., (2014), Is The Decline in The Information Content of Earnings Following Restatements Short-Lived?. *The Accounting Review* , 89 (1): 177-207.

- Chen, X., Cheng, Q., and LO ,A.K. (2013). Accounting Restatements and External Financing Choices. *Contemporary Accounting Research* , 30 (2): 750-779.
- Chen, X., Cheng, Q., and LO ,A.K.( 2014). Is The Decline in The Information Content of Earnings Following Restatements Short-Lived?. *Accounting Review* , 89(1): 177-207.
- Chen,F.,Hope,O.k.,Li,q.,and Wang,X.( 2012). A Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*, 25(2):1255-1288.
- Cheng, S., Evans III, J. H., and Nagarajan, N. J. (2008). Board Size and Firm Performance: The Moderating Effects of the Market for Corporate Control. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 31(2): 121-145.
- Chi, H. Y., Chen, G., and Weng ,T. (2017). Effects of Directors and Officers Liability Insurance on Accounting Restatements. *International Review of Economics and Finance* ,49:437- 452.
- Chou,T.K., and Buchdadi, A.D. (2017). Independent Board,Audit Committee, Risk Committee, the Meeting Attendance level and Its Impact on the Performance: A Study of Listed Banks in Indonesia. *International Journal of Business Administration*, 8 (3) :24 -36 .
- Chtourou, S., Bedard, J. and Courteau, L. (2001). *Corporate Governance and Earnings Management*. Working Paper
- Ciesielski, J., and Weirich ,T.( 2006). Reading the SEC's tea Leaves. *Journal of Corporate Accounting & Finance* ,17 (6): 43-55.
- Collins, D., Reitenga, A. L. and Sanchez, J. M. (2008). The Impact of Accounting Restatements on CFO Turnover and Bonus Compensation: Does Securities Litigation Matter?. *Advances in Accounting*, 24(2):162-171.
- Cornett, M., Marcus, A., and Tehranian ,H.( 2008). Corporate Governance and pay-for-performance: The Impact of Earnings Management. *Journal of Financial Economics*, 87 (2): 357-373.

- Demirkan, S., and Fuerman,R.( 2014). Auditor Litigation: Evidence that Revenue Restatements are determinative, **Research in Accounting Regulation**, 26(2):164-174.
- Desai, H., Hogan, C. E. and Wilkins, M. S. (2006). The Reputational Penalty for Aggressive Accounting: Earnings Restatements and Management Turnover. **The Accounting Review**,81(1): 83-112.
- Donelson, D. C., Mcinnis, J. M., and Mergenthaler R. D.( 2013). Discontinuities and Earnings Management: Evidence from Restatements Related to Securities Litigation. **Contemporary Accounting Research** ,30 (1): 242-268.
- Dzinkowski, R. (2007). What’s Keeping Corporate Controllers up at Night?. **Strategic Finance** (February): 34-38.
- Efendi, J., Srivastava ,A., and Swanson, E.( 2007). Why do Corporate Managers Misstate Financial Statements? The Role of Option Compensation and Other Factors. **Journal of Financial Economics** ,85 (3): 667-708.
- Eilifsen, A. and Messier ,W. F.( 2000). The Incidence and Detection of Misstatements: A Review and Integration of Archival Research. **Journal of Accounting Literature** ,19: 1-43.
- Ellili, N. Q. D.( 2013). The Ownership Structure, The Board of Directors and The Quality of Accounting Information . **Corporate Ownership & Control**, 10(4) : 420-433.
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. **Journal of Law & Economics**, 26(2): 327-349.
- Fauzi, F., and Locke, S.( 2012). Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance: A Study of New Zealand Listed-Firms, **Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance** ,8 (2): 43-67.
- Felo , A. J. , Krishnamurthy , S. and Solieri , S. A. (2003). Audi Committee Characteristics and The Perceived Quality of Financial

- Reporting : an Empirical Analysis" , Working Paper Series , available at: <http://ssrn.com/abstract=401240>
- Files, R., Sharp ,N. Y., and Thompson, A. M.( 2014). Empirical Evidence on Repeat Restatements. *Accounting Horizons* ,28 (1): 93-123.
- Flanagan, D. J., Muse ,L. A., and O'Shaughnessy, K. C.( 2008). An Overview of Accounting Restatement Activity in The United States. *International Journal of Commerce and Management* ,18 (4): 363-381.
- Fragoso, J. L.F.R., Peixinho, R. M.T.P., Coelho ,L. M.S. and Paiva, I. C.S.( 2020). The Impact of Financial Restatements of Financial Markets: a systematic Review of The Literature .*Meditari Accounting Research* ,28(6):1119-1147.
- Francis, J. R., Lafond,R.,and Schipper,K.( 2005). The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics* ,39 (2): 295-327.
- Francis, J. R., Michas, P. N., and Yu, M. D.( 2013). Office Size of Big 4 Auditors and Client Restatements Contemporary. *Accounting Research* ,30(4):1626-1661.
- Gabriela Z .( 2016). The Audit Committee Characteristics and Firm Performance: Evidence from the UK .Master of Finance , *ECONOMIAE GESTA*.
- GAO. (2002). *Financial Statement Restatement: Trends, Market Impacts, Regulatory Responses and Remaining Challenges, Report to the Chairman, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, US Senate, Report 03-138, Government Printing Office, Washington, DC.*
- Gleason, C. A., Jenkins ,N. T., and Johnson, W. B.( 2008). The Contagion Effects of Accounting Restatements. *The Accounting Review* , 83 (1): 83-110.
- Gramling, A. A., O'Donnell E. F., and Vandervelde ,S.D.( 2013). An Experimental Examination of Factors that Influence Auditor

- 
- 
- Assessments of A deficiency in Internal Control over Financial Reporting . *Accounting Horizon*, 27(2):249-269.
- Habib, A., Jiang, H., Bhuiyan, M., and Islam, A. (2014). Litigation Risk, Financial Reporting and Auditing: a Survey of The Literature. *Research in Accounting Regulation*, 26(2): 145–163.
- Haniffa, R., and Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7):1034-1062.
- Hasnan, S., and Marzuki, H.( 2017). Board of Directors' Characteristics and Financial Restatement.*The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research*, 14(1):1-22.
- Hasnan,S., Razali, M. H. M., and Hussain, A. R. M.( 2021). The Effect of Corporate Governance and Firm-Specific Characteristics on The Incidence of Financial Restatement. *Journal of Financial Crime*.  
<https://www.emerald.com/insight/1359-0790.htm>
- Hasnan,S., Zin ,N. M., Rohmah A., and Hussain, M.( 2019).The Effects of Financial Restatement and Corporate Governance Mechanisms on Firm Value. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*,8(3):682-692.
- He, L., Sarath B ., and Wans, N.( 2018). Material Weaknesses Disclosures and Restatement Announcements: The Joint and Order Effects. *Journal of Bus Fin Accounting*, 46(1):68-104.
- Hennes, K. M., Leone A. J., and Miller B. P.( 2008). The Importance of Distinguishing Errors From Irregularities in Restatement Research: The Case of Restatements and CEO/CFO Turnover. *The Accounting Review* ,83 (6): 1487-1519.
- Hennes, K. M., Leone, A. J., and Miller, B. P. (2014). Determinants and Market Consequences of Auditor Dismissals after Accounting Restatements. *The Accounting Review*, 89(3): 1051–1082.  
<https://doi.org/10.2308/accr-50680>



- Her, Y., Lim, J., and Son, M. (2010), The Impact of Financial Restatements on Audit Fees : Consideration of Restatement Severity. *International Review of Accounting Banking and Finance*, 2(4): 1-22.
- Herly, M., Bartholdy, J and Thinggaard, F. (2013). Do Restatements Break Bad Habits? Evidence of Earnings Quality in Restating Firms . Available at: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Hogan, C. E., Schmidt, J. J., and Thompson, A. M. (2015). Audit Committee Members and Restatement Related Litigation Risk. Available at: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), PP.1-35.
- Hribar, P. and Jenkins, N. T. (2004). The Effect of Accounting Restatements on Earnings Revision and the Estimated Cost of Capital. *Review of Accounting Studies*, 9:337-356.
- Ibrahim, H. and Samad, F. A. (2011). Corporate Governance Mechanisms and Performance of Public-Listed Family-Ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1): 105-115.
- International Accounting Standards Board (IASB)*. (2003). IAS 8: Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors. Available at: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias8>
- Ioncu, V. (2014). An Empirical Analysis of The Impact of Restatement Announcements Stock Prices Global Financial Crisis . *Master's Thesis Erasmus* , School of Economics Erasmus, University Rotterdam Netherlands.
- Irani, A. J., and Xu, L. E (2011). Do Stealth Restatements Convey Material Information?. *Accounting Research Journal* ,24 (1): 5-22.
- Jiang, H., Habib, A., and Zhou D. (2015). Accounting Restatements and Audit Quality in China. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* ,31: 125-135
- Kam, C. and Li, J. (2008). Audit Committee and Firm Value: Evidence on Outside Top Executives as Expert-Independent Director. *Journal compilation* , 16 (1):16-33.

- 
- 
- Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005). The Association between Corporate Boards, Audit Committees and Management Earnings Forecast: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, 43(3): 453-486.
- Khan, A., Tanveer, T., and Malik, U. (2017). An Empirical Analysis of Corporate Governance and Firm Value: Evidence from KSE-100 Index. *Accounting*, 3(2): 119-130.
- Khosa ,A. ( 2017). Independent Directors and Firm Value of Group-Affiliated Firms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(2):217-236.
- Kryzanowski, K. and Zhang, Y. (2013). Financial Restatements and Sarbanes–Oxley: Impact on Canadian Firm Governance and Management Turnover. *Journal of Corporate Finance*, 21: 87–105.
- Lennox, C., and Li, B. (2014), Accounting Misstatements Following Lawsuits Against Auditors. *Journal of Accounting and Economics*, 57(1): 58-75.
- Li, Y. and Luo ,Y.(2017). The Contextual Nature of The Association Between Managerial Ability and Audit Fees. *Review of Accounting and Finance* ,16 (1): 2-20.
- Li,Yiwen, Park ,Y., and Wynn, J.(2018). Investor Reactions to Restatements Conditional on Disclosure of Internal Control Weaknesses . *Journal of Applied Accounting Research*, 19(3):423-439.
- Liangbo, M., Shiguang, M., and Gary, T. (2016). Family Control, Accounting Misstatements and Market Reactions to Restatement : Evidence From China. *Emerging Markets review* , Elsevier, 28(C) : 1-27.
- Lin, C.,Officer,M.S.,Wang,R., and Zou,H. (2013). Directors’ and Officers’ Liability Insurance and Loan Spreads. *Journal of Financial Economics* ,110 (1): 37-60.

- Lin, J. W., Li, J. F., and Yang, J. S.(2006). The Effect of Audit Committee Performance on Earnings Quality. *Managerial Auditing Journal* ,21 (9): 921-933.
- Liu, L.-L., Raghunandan K., and Rama, D. (2009). Financial Restatements and Shareholder Ratifications of The Auditor. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* ,28 (1): 225-240.
- Lutz, S., Hegazy, K., Mohamed, E. K. A., and Basuony, M. A. K. (2020). International Ownership and Firm Performance in Arab Economies. *Corporate Ownership & Control*, 17(4), 308-318.
- Ma, L., Ma, S., and Tian, G.(2016). Family Control, Accounting Misstatements, and Market Reactions to Restatements: Evidence from China. *Emerging Markets Review* 28: 1-27.
- Ma,C.(2011). Research on Impact of Financial Restatement on Firm Value in Chinese Listed Firms. Available at: <https://www.researchgate.net/journal/SSRN-Electronic-Journal-1556-5068>.
- Mahrous, S. A.(2014). The Effect of Board Characteristics on the Financial Performance of Firms: An Empirical Study on the Most Active Firms in The Egyptian Stock Exchange. *Master Thesis*, Arab Academy for Science, Technology and Maritime Transport, Egypt.
- Mak, Y. T. and Kusnadi, Y. (2005). Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship between Board Size and Firm Value. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(3): 301-318.
- Malelak, M. I., Soehono, C., and Eunike, C. (2020). **Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: Indonesia Evidence**. In SHS Web of Conferences 76, 01027. EDP Sciences. Available at: <https://doi.org/10.1051/shsconf/20207601027>
- Mande, V., and Son, M. (2013). Do Financial Restatements Lead to Auditor Changes?. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* ,32 (2): 119-145.

- 
- 
- Marciukaityte, D., Szewczyk, S. H., and Varma, R.(2009). Voluntary Vs. Forced Financial Restatements: The Role of Board Independence. *Financial Analysts Journal* ,65 (5): 1-15.
- Margetis, S. L. 2004. Two Essays on Earnings Management: Earnings Management Surrounding Straight and Convertible Debt, and the Intra-Industry Contagion Effect of Earnings Restatements. *PhD Thesis*, Department of Finance, College of Business Administration, University of South Florida, USA.
- Meckfessel, M. D. and Sellers, D.(2017). The Impact of Big 4 Consulting on Audit Reporting Lag and Restatements . *Managerial Auditing Journal*, 32(1): 19-49.
- Mokhtari, Z., and Makerani, K.(2013). Relationship of Institutional Ownership with Firm Value and Earnings Quality: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2(7) : 495-502.
- Myers, L., Scholz ,S., and Sharp, N.(2013). *Restating under the Radar? Determinants of Restatement Disclosure Choices and the Related Market Reactions*. Working paper, University of Arkansas, USA.
- Navissi, F., and Naiker, V.(2006). Institutional Ownership and Corporate Value. *Managerial Finance*, 32(3): 247-256.
- Nguyen, D. and Puri, T.N. (2014). Information Asymmetry and Accounting Restatement NYSE-AMEX and NASDAQ Evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43: 211-244, Available at:  
<https://doi.org/10.1007/s11156-013-0370-z>
- Nhan,D. T. and Quy ,V. T .(2014). The Impact of Director Board's Characteristics on Firm Value: A Study on HOSE. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 5 (2):646-650.
- Oanh,N.T.K., Dinh ,N.V., and Van, N.C.(2021). Associations of Board Size, Audit Reputation, and Debt with Financial Restatement: Evidence in Vietnam, *Advances in Economics, Business and Management Research*,19(6):104-112.

- Obradovich, J and Gill, A.(2012). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 91:1-14.
- Oradi, J., and Izadi, J.(2020). Audit Committee Gender Diversity and Financial Reporting: Evidence from Restatements. *Managerial Auditing Journal*, 35(1) :67-92.
- Palmrose, Z. V., Richardson, V. J. and Scholz, S.W. (2004). Determinants of Market Reactions to Restatement Announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1): 59-89.
- Park, J. C., and Wu, Q. (2009). Financial Restatements, Cost of Debt and Information Spill over : Evidence from The Secondary Loan Market. *Journal of Business Finance & Accounting* ,36 (9/10): 1117-1147.
- Pillania, R. K., Ogbechie, C., Koufopoulos, D. N., and Argyropoulou, M. (2009). Board Characteristics and Involvement in Strategic Decision Making. *Management Research News*.43(5):1201-1226.
- Plumlee, M., and Yohn, T. L.(2010). An Analysis of The Underlying Causes Attributed to Restatements. *Accounting Horizons* ,24 (1): 41-64.
- Pozen, R.(2007). The SEC's Fuzzy Math. *Wall Street Journal* (March 23): A11.
- Reidenbach, M.(2013). Incentives for The Audit Committee to Signal Their Monitoring Activities Using Voluntary Disclosure in The Audit Committee Report. *PhD thesis* , Drexel University.
- Richardson, S., Tuna, I., and Wu, M.(2002). *Predicting Earnings Management: The Case of Earnings Restatements*. Working paper, University of Pennsylvania, Philadelphia, USA.
- Robbani ,M&Bhuyan,R .(2010).Rostating Financial Statements and Its Reaction in Financial Market: Evidence from Canadian Stock Market. *International Journal of Accounting & Information Management* ,18(3):188-197.

العلاقة بين تعديل القوائم المالية وقيمة الشركة في ظل الدور المُعدل لآليات حوكمة الشركات : دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية.

---

---

Robbani, M. G., Anantharaman, S., and Bhuyan, R.(2006). Financial Restatements and Their Impact on Stock Prices: Evidence from The US Financial Markets. *Southwest Business and Economics Journal* ,14: 53-62.

Rotenstein, A.(2011). Corporate Governance Changes Following Earnings Restatements : A Research Tool . *The Journal of Applied Business Research* ,27(1):123-140.

Rustiarini,N.W., Dewi,N.P.S and Sunarsih,N.M.(2023). Board of Directors and Financial Restatement: Evidence from The Two-Tier System, *Accounting Analysis Journal* ,12(2) : 144-154

Salem ,W. F., Metawe, S. A., Youssef, A. A., and Mohamed, B. M.(2019). Boards of Directors' Characteristics and Firm Value: A Comparative Study between Egypt and USA, Open Access Library Journal, Volume 6, e5323, pp1-32.

SFAS No. 154. 2005. Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 154: Accounting changes and error corrections. Available at: [http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document\\_C/DocumentPage?cid=1218220125351&acceptedDisclaimer=true](http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220125351&acceptedDisclaimer=true)

Singla, C.(2016). *Impact of Board and CEO Characteristics on Firms' Performance*. Unpublished Working Paper, Indian Institute of Management, Ahmedabad, India.

Soroushyar,A., and Ahmadi, S.A.(2016). Corporate Governance and Financial Restatement in Companies Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *International Journal of Advanced Studies in Humanities and Social Science* , 5(3):181-191.

Srinivasan, S. (2005). Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members. *Journal of Accounting Research* ,43 (2): 291-334.

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 8 . (2010) . *Conceptual framework for financial reporting : chapter 1, The*

*objective of general purpose financial reporting, and Chapter 3, Qualitative characteristics of useful financial information - a replacement of FASB concepts statement No. 1 and No. 2, Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation, NORWALK, CONNECTICUT, September.*

Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 154. (2005) .  
*Accounting changes and error corrections* , Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation, NORWALK, CONNECTICUT.

Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 165. (2009).  
*Subsequent events* , Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation, NORWALK, CONNECTICUT, May.

Sunday, K. (2008). Corporate Governance and Firm Performance: The Case of Nigerian Listed Firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, (1450-2275): 1-13.

Thanatawee, Y.(2014). Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 7(2): 1-22.

Topal, Y., and Doğan, M.(2014). Impact of Board Size on Financial Performance: The Case of BIST Manufacturing Industry. *International Journal of Business Management and Economic Research* ,5 (4): 74-79.

Vintilă, G ., and Gherghina, Ş. C.(2013). Board of Directors Independence and Firm Value: Empirical Evidence Based on the Bucharest Stock Exchange Listed Companies, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(4): 885-900.

Vo, D. H., and Nguyen,T. M.(2014). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam. *International Journal of Economics and Finance* ,6 (6): 1-13.

Vu, N. H., and Nguyen,T.(2017). Impacts of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study of Listed Singaporean

- Companies. *Master Thesis*, School of Economics and Management, Lund University, Sweden.
- Waweru , N. M., Kamau, R. G., and Uliana, E.(2011). Audit Committees and Corporate Governance in A Developing Country . *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*,7(4):337-358.
- Wilson, W.(2008). An Empirical Analysis of The Decline in The Information Content of Earnings Following Restatements. *The Accounting Review* ,83 (2): 519-548.
- Wu, B., Gao,L., Chen,Z., and Li,X.(2016). Managing Reputation Loss in China: In-depth Analyses of Financial Restatements. *Chinese Management Studies* ,10 (2): 312-345.
- Wu, M. (2002). *Earnings Restatements: A Capital Market Perspective*. Working paper, New York University, USA.
- Wu, P., Gao, L., Chen, Z., and Li ,X.(2016). Managing Reputation Loss in China in Depth Analyses of Financial Restatements .*Chinese Management Studies*, 10 (2):312-345.
- Zhang, G.(2012). Determinants of Financial Restatements in The Listed Companies in China . *Knowledge Discovery and Data Mining*, AISC135:725-730.
- Zhizhong, H., Juan ,Z., Yanzhi ,S. and Wenli, X.(2011). Does Corporate Governance Affect Restatement of Financial Reporting? Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 2(3): 289-302.
- Zin,N.B.M.(2013). The Impact Of Financial Restatement On Firm Value: Malaysian Evidence. *Master of Accountancy Thesis*. Faculty of Accountancy. Universiti Teknologi Mara (Uitm).