



أثر تهديدات خروج كبار حملة الأسهم على جودة التقارير المالية

إعداد

د.محمد محمود سليمان

مدرس المحاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

mohamed.thabn@gmail.com

أحمد ماهر حسني

المعيد بقسم المحاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

alfighter11@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الرابع والأربعون - العدد الرابع أكتوبر 2022

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

أثر تهديدات خروج كبار حملة الأسهم على جودة التقارير المالية

ملخص البحث

استهدف هذا البحث اختبار العلاقة بين تهديدات خروج كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية لشركات المساهمة المصرية، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف تم استخدام عينة من (73) شركة من شركات المساهمة المصرية، والتي تنتمي إلى (9) قطاعات اقتصادية مختلفة، خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2019، وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد لاختبار العلاقة بين تهديدات خروج كبار حملة الأسهم كمتغير مستقل، وجودة التقارير المالية كمتغير تابع، وقد أظهرت النتائج وجود علاقة سالبة ومعنوية بينتهديدات خروج كبار حملة الأسهم والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، أى أنه كلما زادت تهديدات الخروج تنخفض القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، ويعنى ذلك أنه كلما زادت تهديدات خروج كبار حملة الأسهم تزداد جودة التقارير المالية، وتدعم هذه النتيجة وجهة النظر التي تؤكد أن تهديدات خروج كبار حملة الأسهم هي أحد آليات حوكمة الشركات، حيث تساهم في الحد من دوافع المديرين للتلاعب في الأرباح ومن ثم زيادة جودة التقارير المالية، كما قد تؤدي إلى الحد من مشكلات الوكالة، عن طريق زيادة التوافق في المصالح بين المساهمين والمديرين.

المصطلحات الأساسية: تهديدات خروج كبار حملة الأسهم، جودة التقارير المالية،

الاستحقاقات الاختيارية.

مقدمة ومشكلة البحث:

يعد موضوع جودة التقارير المالية في الوقت الراهن من المواضيع المهمة للحد من التلاعب، أو الاختلاسات التي يمكن أن تحدث بواسطة الإدارة، ومن ثم تصبح جودة التقارير المالية أداة مهمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية بواسطة أصحاب المصالح المختلفة المرتبطة بالشركة، وبوجود مؤثرات خارجية وداخلية تسمح للإدارة بالتأثير على محتويات التقارير المالية لتحقيق مصالحها الذاتية، يؤدي ذلك إلى تشوية المعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير، وانخفاض جودتها، ومن ثم إعطاء صورة مغايرة للمركز المالي الحقيقي للشركة، ونتائج أعمالها، مما يؤثر على عملية اتخاذ القرار، ولذلك أصبحت جودة التقارير مطلب ضروري للحفاظ على مصالح الأطراف ذوى العلاقة بالشركة، حيث يترتب على زيادة جودة التقارير المالية انخفاض مخاطر الاستثمار، كما أنها تقلل من عدم تماثل المعلومات، ومن ثم خفض تكلفة رأس المال (Kosmidou et al., 2020; Tang et al., 2008 ; حمزة، 2020).

تتضمن جودة التقارير المالية قدرة المقاييس المحاسبية على عكس الأداء والوضع الاقتصادي الحقيقي للشركة، ويساعد ارتفاع جودة التقارير المالية في اتخاذ قرارات وأحكام عالية الجودة، ومن الفئات المهمة بجودة التقارير المالية المستثمرين، والمقرضين، والمحللين الماليين، كما أن تحليل القوائم المالية والذي يساهم في بناء التوقعات المستقبلية، يتطلب توافر الجودة في تلك التقارير (Penman, 2002 ; Sra, 2012)، وتشير جودة التقارير المالية إلى انخفاض مستوى إدارة الأرباح بها، أى أن التقارير المالية الأعلى جودة هي تلك التقارير التي تنطوي على عمليات أقل لتمهيد الدخل، أو إدارة الأرباح، أو انخفاض القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية (Lang et al., 2006).

كما تعد التقارير المالية المخرجات الرئيسية لأى نظام محاسبي مما يعني أهمية الأرقام التي تحتويها هذه القوائم المالية باعتبارها تلخيص لكل العمليات التي تمت خلال فترة معينة، لذلك اهتم العديد من الأطراف بجودة التقارير المالية لما لها من أثر بالغ في قراراتهم، وتركز جودة التقارير المالية على بعدين هما توفير معلومات ملائمة لمتخذي القرارات، وخلق التقارير المالية من الغش والتحريفات الجوهرية وتعبيرها بصدق عن الوضع الإقتصادي الحقيقي للشركات، وتعد الانهيارات المالية للشركات التي حدثت عام 2002 من أحد أهم أسباب ضعف ثقة المستثمرين في التقارير المالية، الأمر الذي استدعى الاهتمام بالبحث عن كيفية قياس وضبط وتحقيق جودة التقارير المالية لإعادة الثقة والمصداقية خاصة لدى المستثمرين (Zimmermann., 2004) ; Goncharov المدبولى، 2016 ; يوسف؛ إبراهيم، 2016).

وتعد جودة الأرباح أحد المقاييس الهامة لجودة التقارير المالية، فبينما يعتمد المساهمون الحاليون على الأرباح كمقياس لأداء المديرين ومنحهم للمكافآت، فإن المقرضين يعتمدون على الأرباح بالإضافة لعدة عوامل أخرى لاتخاذ القرارات الإئتمانية، أما المستثمرون المرتقبون فيعتمدون على الأرباح والمخاطر لتقييم استثماراتهم من خلال ما تحتويه الأرباح الحالية من قدرة على التنبؤ بإستمرارية الأرباح في الفترات المستقبلية، أما المحللون الماليون فيصنفون الأرباح في مقدمة المدخلات اللازمة لعملية اتخاذ القرارات، كما ينتج عن الجودة تقارير أكثر اكتمالاً، والتي تخفض من درجة المخاطرة وعدم التأكد بالنسبة للمستثمرين والدائنين (Block, 1999; Miller & Bahnsen, 1999).

يفترض أن تمثل التقارير المالية مصدر موثوق فيه، ومنخفض التكلفة؛ للتواصل بين الشركة ومختلف الأطراف المتعاملة في السوق خاصة المستثمرين؛ لإمدادهم بالمعلومات عن أداء الشركة، ومساعدتهم في اتخاذ القرارات، كما تخفض جودة التقارير المالية من عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تخفض تكلفة حقوق الملكية (Kosmidou et al., 2020)، وتخلق ممارسة التقديرات بواسطة الإدارة فرص متاحة أمامها للتلاعب بالأرباح من خلال اختيار طرق وأساليب التقدير التي تؤثر على الأرقام الواردة بالتقارير المالية، فقد تقوم الإدارة بإساءة استخدام الحرية المتاحة لها في اختيار السياسات المحاسبية المناسبة، والتي توفر لها أدوات للتأثير على رقم الربح، الأمر الذي يجعل الأرباح المنشورة غير معبرة عن الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة (عبد الفتاح، 2020).
قد يحسن المستثمرون استراتيجياتهم من خلال التركيز على الاستثمار في الشركات التي تتمتع بتقارير مالية ذات جودة مرتفعة (Rajgopal & Venkatachalam 2008)، حيث تزيد الجودة من كفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009) نظراً لوجود علاقة موجبة بين جودة التقارير وكفاءة الاستثمار، كما يمكن أن تخفض تلك الجودة من عدم تماثل المعلومات بين الأصيل والوكيل، كما تخفض تكلفة مراقبة المديرين من قبل المساهمين (Verdi, 2006).

وقد أشارت دراسة كلا من (Shleifer and Vishny, 1986; Akbarali., 2017) إلى أن لكبار المساهمين دوراً هاماً في التأثير على سلوك المديرين فيما يخص التقارير المالية، حيث يمكنهم ممارسة دور رقابي على الشركات التي يستثمرون فيها، إما عن طريق استخدام حق التصويت للتأثير على القرارات الإدارية، أو عن طريق التهديد بسحب استثماراتهم من الشركات، وقد نال الجانب الأول الكثير من الاهتمام من جانب بعض الدراسات، إلا أن البحث الحالي يركز على كيفية تأثير حملة الأسهم الكبار على سلوك المديرين عن طريق التهديد بسحب استثماراتهم من الشركات، وعلاقة ذلك بجودة التقارير المالية.

تشير دراستنا (Graham et al., 2005; Admati & Pfleiderer, 2009) إلى أن كبار حملة الأسهم، باعتبارهم مستثمرين مطلعين، يبنون تعاملاتهم على تصرفات المديرين، وليس على أساس الأرقام المحاسبية المفصح عنها، وبالتالي من المرجح أن تعكس تعاملاتهم الأسعار الحقيقية، كما تقلل من حوافز المديرين للانخراط في إدارة الأرباح لإخفاء الأنشطة دون المستوى الأمثل، أي أن تهديدات الخروج تعمل على ضبط سلوك المديرين، كما تدفع الإدارة للعمل على تحسين الوضع الاقتصادي للشركة، وتحسين مستوى الشفافية، وينعكس ذلك على جودة التقارير المالية (Edmans, 2009; Ajinkya et al., 2005).

وتشير دراستنا (Dou et al., 2018; Ding & Suardi, 2019) إلى أن كبار حملة الأسهم يمارسون دوراً رقابياً على الإدارة من خلال التهديد بالخروج، وذلك عن طريق التهديد ببيع أسهمهم عندما يدركون أن أداء المديرين ضعيف، الأمر الذي قد يؤثر سلباً على سعر السهم؛ لأن مثل هذا الخروج من قبل هؤلاء المستثمرين المطلعين يرسل إشارة إلى السوق بانخفاض قيمة الشركة، ولمنع حملة الأسهم الكبار من بيع أسهمهم وانخفاض قيمة الشركة، فقد يقوم المديرين بموائمة مصالحهم مع مصالح حملة الأسهم الكبار، بالتالي قد يكون هناك دافع أقل لدى المديرين للقيام بأنشطة دون المستوى الأمثل والتلاعب في الأرباح، ومن ثم يقل الدافع للتلاعب في التقارير المالية، وبقدر ما ترتبط ثروة المديرين بأسعار الأسهم يزداد تأثير تهديدات الخروج على جودة التقارير المالية.

وتأكيداً لذلك، ترجح بعض الدراسات (Admati and Pfleiderer, 2009; Edmans, 2009; Edmans and Manso, 2011) أن تهديدات الخروج تزيد من توافق المصالح بين المساهمين والمديرين، الأمر الذي يجعل المديرين أكثر اهتماماً بأنشطة خلق القيمة عن تحقيق منافع خاصة، ونتيجة لذلك فمن المتوقع أن تقل الحاجة إلى التلاعب في التقارير المالية، أي قد يكون لحملة الأسهم الكبار تأثير إيجابي على جودة التقارير المالية من خلال تهديدات الخروج، وقد أوضحت دراسة (Dou et al., 2018) أن تهديدات الخروج تتوقف على ثلاثة عوامل:

(1) المنافسة بين حملة الأسهم الكبار، والتي تزيد من بحثهم عن المعلومات الخاصة.

(2) سيولة الأسهم، والتي تسهل على حملة الأسهم الكبار المتاجرة بمعلوماتهم الخاصة.

(3) عدد كبار حملة الأسهم داخل الشركة، والذي يحد من فرضية التآمر.

وبوجه عام، يوضح (McCahery et al., 2016) أن حملة الأسهم الكبار يستخدمون الخروج بشكل متكرر أكثر من أي آلية أخرى للحوكمة، وأنه بقدر ما تزداد تهديدات الخروج تزداد فاعلية الحوكمة (Edmans et al., 2013). واتساقاً مع ذلك، فقد وجدت دراسة (Bharath et al.,)

2013) أن الشركات التي بها حملة أسهم كبار شهدت تحسن في جودة تقاريرها المالية مع زيادة السيولة خاصةً إذا كانت ثروة المديرين حساسة لسعر السهم، ومما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي:

"هل يوجد تأثير لتهديدات خروج حملة الأسهم الكبار على جودة التقارير المالية في الشركات المساهمة المصرية؟"

هدف البحث:

يهدف البحث إلى اختبار أثر تهديدات خروج حملة الأسهم الكبار على جودة التقارير المالية.

أهمية البحث:

يقدم البحث العديد من المساهمات منها ما يلي:

- 1- يقدم البحث تأصيلاً نظرياً لطبيعة العلاقة بين جودة التقارير المالية وتهديدات خروج كبار حملة الأسهم.
- 2- يساهم البحث في تقديم دليل إمبريقياً للتدليل على طبيعة العلاقة بين تهديدات خروج كبار حملة الأسهم على جودة التقارير المالية في الشركات المساهمة المصرية، وتم الاعتماد على التفاعل بين المنافسة والسيولة، كمقياس لتهديدات الخروج، حيث تم قياس المنافسة باستخدام مؤشر Herfindahl.
- 3- يعد البحث الحالي أحد الأبحاث التي تهتم بسلوكيات كبار حملة الأسهم، وهي من المواضيع التي لم تنل الاهتمام الكافي بالبحث.
- 4- في حدود علم الباحث، فإن العلاقة بين تهديدات خروج كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية لم تلق اهتمام الكافي، حيث لا توجد أي دراسة بالبيئة العربية تناولت العلاقة بين المتغيرين.

خطة البحث:

في ضوء مشكلة وهدف البحث تم تقسيم البحث إلى الأقسام التالية:

القسم الأول: الإطار النظري للبحث.

القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث.

القسم الثالث: تصميم البحث الإمبريقي.

القسم الرابع: اختبار فروض البحث وتحليل النتائج.

مراجع البحث.

ملاحق البحث.

القسم الأول: الإطار النظري للبحث

يتناول البحث في هذا القسم مفهوم تهديدات الخروج، ومحددات فاعلية تهديدات الخروج، وكيفية تأثير تهديدات الخروج على حوكمة الشركات، وكذلك مفهوم جودة التقارير المالية وأنواعها، وذلك كما يلي:
أولاً تهديدات الخروج:-

• ماهية تهديدات الخروج :

التهديد بصفة عامة هو أداة شائعة بين أصحاب المصالح يستخدمها أحد الأطراف لإجبار الطرف الآخر على تقديم التنازل من خلال ممارسة الضغط عليه، ومن ثم التأثير على إستراتيجية التوازن للعبة، وفي حوكمة الشركات يعد تهديد الخروج وسيلة مهمة لكبار حملة الأسهم لتحقيق أهداف الحوكمة (Kejing, 2018; Edmans & Holderness., 2017).
ويمكن تعريف تهديدات خروج كبار حملة الأسهم بأنها آلية رقابية يستخدمها كبار حملة الأسهم للحد من تلاعب الإدارة في الأرباح أو القيام بأى أنشطة انتهازية، وتتمثل في خوف الإدارة من بيع كبار حملة الأسهم أسهمهم والخروج من الشركة؛ لأن ذلك سوف يترتب عليه انخفاض شديد في سعر السهم، ويضر ذلك بمصالح الإدارة ، أى أنها آلية لتأديب المديرين وضبط سلوكهم (Dou et al, 2018; Hope et al., 2017).

كما يمكن تعريف تهديدات الخروج بأنها آلية يستخدمها كبار حملة الأسهم، سوف تغير من تصور صناع القرار في الشركات، ومن ثم تؤثر على حوكمة الشركات من خلال التأثير على قرارات الإدارة، حيث ينطوى سلوك خروج كبار حملة الأسهم فى الغالب على إشارة تدل على انخفاض قيمة الشركة وذلك باعتبارهم مساهمين مطلعين ، ويفسر سوق رأس المال خروجهم على أنه أخبار سلبية، وسوف يتبنى المساهمين غير المطلعين سياسة تقصير الأسهم، ويترتب على ذلك انخفاض سعر أسهم الشركة بشكل حاد (Kejing, 2018; Jiang et al., 2015).

ويستخلص الباحث، فى ضوء ما سبق، أن تهديدات الخروج هى وسيلة يستخدمها كبار حملة الأسهم للرقابة على المديرين وضبط سلوكهم؛ لتعظيم قيمة الشركة، والحد من إدارة الأرباح، باعتبارهم متداولين مطلعين، وذلك عن طريق التهديد ببيع أسهمهم والخروج من الشركة إذا كان أداء المديرين دون المستوى الأمثل، أو فى حالة انخراط المديرين فى أنشطة غير مضيئة للقيمة، أو التلاعب فى الأرباح لتحقيق منافع ذاتية، حيث قد يترتب على هذا الخروج إرسال إشارة إلى

السوق بانخفاض قيمة الشركة، ومن ثم انخفاض أسعار الأسهم، مما يترتب عليه ضياع مكافآت الإدارة، أو فقدان السمعة الإدارية، أو انخفاض ثروة المديرين في حالة ارتباطها بأسعار الأسهم. وقد تساهم تهديدات الخروج في الحد من تأمر الإدارة وكبير حملة الأسهم المسيطر لتحقيق منافع ذاتية على حساب باقى المساهمين، حيث إن خروج أحد كبار حملة الأسهم الآخرين سوف يترتب عليه انخفاض سعر السهم، ويترتب على ذلك انخفاض ثروة المساهم المسيطر، و ثروة المديرين إذا كانت تمتلك حصة من أسهم الشركة، وفقدان مكافآت الإدارة، والتأثير سلباً على سمعتها في السوق، ولتجنب حدوث ذلك يلجأ المديرين لضبط سلوكهم، ومواءمة مصالحهم مع مصالح المساهمين ، أى أنه يمكن القول أن آلية تهديدات خروج كبار حملة الأسهم ساهمت فى التغلب على مشاكل الوكالة التقليدية والحديثة، وتعظيم مصالح جميع المساهمين، وهو من الأهداف الرئيسية للحوكمة، والحد من قدرة الإدارة على التلاعب فى الأرباح، وهو ما ينعكس على تحسين جودة التقارير المالية.

• محددات فاعلية تهديدات الخروج :

1- عدد كبار حملة الأسهم، حيث إن زيادة عدد كبار حملة الأسهم فى هيكل الشركة يمكن أن يكون فعال؛ لأنه يزيد من قوة التداول كآلية للحوكمة، وذلك لأنه من الصعب على العديد من كبار حملة الأسهم التنسيق لتحقيق الحد الأقصى من أرباح التداول المجمع (Holderness, 2009).

2- المنافسة بين كبار حملة الأسهم على الأرباح الرأسمالية، والتي تزيد من بحثهم عن المعلومات الخاصة التي يتم التعامل على أساسها فى سوق الأوراق المالية (Edmans and Manso, 2011)، حيث يقوم كبار حملة الأسهم بجمع المعلومات الخاصة، وتضمينها فى سعر السهم من خلال التداول (Parrino et al., 2003; Bushman et al., 2004;)، وقد أوضحت العديد من الدراسات أن لبيع كبار حملة الأسهم لأسهمهم تأثيراً سلبياً كبيراً على سعر السهم، كما أوضحت أن انخفاض القيمة لا يحدث بسبب زيادة المعروض من أسهم الشركة فى السوق، بل لأن المبيعات من قبل حملة الأسهم الكبار ترسل إشارة إلى السوق بأن المستثمر المطلع يرى أن قيمة أسهم الشركة منخفضة، ويترتب على ذلك انخفاض سعر السهم، ومن ثم يشجع وجود كبار حملة الأسهم المديرين على اتخاذ إجراءات تعزز من قيمة الشركة حتى إذا أدت هذه الإجراءات إلى انخفاض الأرباح المفصح عنها فى المدى القصير، وذلك لمنع كبار حملة الأسهم من بيع أسهمهم

والخروج من الشركة (Kraus and Stoll, 1972; Scholes, 1972; Mikkelson and Partch, 1985; Holthausen et al., 1990).

3- سيولة الأسهم، تعتبر شرطاً ضرورياً لقدرة كبار حملة الأسهم على ممارسة دوراً رقابياً على الإدارة من خلال تهديدات الخروج؛ لأنه في ظل سوق تعاني من ضعف السيولة يضطر حملة الأسهم الكبار إلى الاحتفاظ بأسهمهم وعدم البيع، وبالتالي لا يكون لهم أى تأثير على أسعار الأسهم وقرارات الإدارة، فى المقابل تسمح سيولة الأسهم لحملة الأسهم الكبار بتداول أسهمهم بناءً على المعلومات الخاصة بما ينعكس على قيمة الأسهم، وهذا بدوره يشجع المديرين على اتخاذ القرارات السليمة، أى مع زيادة السيولة يكون حملة الأسهم الكبار أكثر استعداداً للحصول على معلومات خاصة؛ لأنهم سيكونون قادرين على التداول لجنى الأرباح، هذا الإجراء يعزز آلية الخروج لضبط سلوك المديرين (Douet al., 2018; Edman, 2009)، و اختصاراً لما سبق، توجد ثلاثة عوامل تعزز من تهديدات الخروج وهى:

- 1- عدد كبار حملة الأسهم داخل الشركة، والذي يحد من فرضية التآمر.
- 2- المنافسة بين حملة الأسهم الكبار، والتي تزيد من بحثهم عن المعلومات الخاصة.
- 3- سيولة الأسهم، والتي تسهل على حملة الأسهم الكبار المتاجرة بمعلوماتهم الخاصة.

• الدور التائيري لكبار حملة الأسهم على حوكمة الشركات:

استعرض (Edmans, 2014) الدور التائيري لكبار حملة الأسهم على حوكمة الشركات، حيث أوضح فى دراسته وجود بديلين يمكن لكبار حملة الاسهم من خلالهما التأثير على الحوكمة، الأول فى النماذج الكلاسيكية، ويكون التأثير من خلال التدخل المباشر فى عمليات الشركة أو ما يعرف بالتصويت، الثانى فى النماذج الأكثر حداثة، وهو أن كبار حملة الأسهم يمكن أن يأترواً على حوكمة الشركات من خلال آلية بديلة تعرف باسم تهديدات الخروج، وتتمثل فى بيع أسهمهم إذا كان أداء المديرين دون المستوى الأمثل (بذل جهد غير كاف - الانخراط فى استثمار غير مضيف للقيمة) وذلك الأداء دون المستوى الأمثل هو مصدر مشكلات الوكالة.

وهو ما أشارت له دراسة (Hirschman, 1970)، حيث أوضحت أنه يمكن لكبار حملة الأسهم ممارسة الرقابة من خلال آليتين رئيسيتين للحوكمة :

- **الأولى:** هى التدخل المباشر والمعروفة باسم التصويت، وأمثلة ذلك اقتراح تغيير استراتيجى من خلال اقتراح مساهم عام، أو من خلال رسالة خاصة إلى الإدارة، أو التصويت ضد المديرين فى اجتماعات مجلس الإدارة.

● **الثانية:** هي التداول في أسهم الشركة والمعروفة باسم الخروج، حيث إنه إذا قامت الإدارة بالتلاعب في الأرباح لتحقيق مصالح ذاتية، أو قامت بأنشطة غير مضيئة للقيمة، فإن كبار حملة الأسهم يمكنهم بيع أسهمهم، ويرسل ذلك إشارة موثوقة إلى السوق بانخفاض قيمة الشركة، ويترتب على ذلك انخفاض سعر السهم، وبالتالي معاقبة المديرين بسبب ضياع مكافآتهم، أو فقدان السمعة الإدارية.

تتشترك آليتا الحوكمة في بعض التوقعات، وهي أن كبار حملة الأسهم يعملون بصفة عامة على زيادة فعالية الحوكمة من خلال التصويت أو الخروج على حد سواء، وهذه الحوكمة بدورها تضبط سلوك المديرين وتعزز قيمة الشركة، ويمكن لكبار حملة الأسهم ممارسة الدور الرقابي من خلال التهديد بالخروج أو التدخل بدلاً من الفعل، فلا يعنى غياب الخروج أو التدخل الفعلى غياب الحوكمة بل على العكس قد يكون التهديد بالتدخل أو الخروج كافياً لحث المدير على زيادة القيمة إلى الحد الأقصى بحيث لا يكون الفعل ضرورياً (Akbarali., , Edmans, 2014; 2017).

كما أشارت دراسة (Edmans & Holderness, 2017) إلى أن حوافز المدير للعمل لزيادة القيمة الأساسية للشركة تزداد في ظل وجود كبار حملة الأسهم، حيث يمتلكون معلومات عن قيمة الشركة، ومن خلال التداول على هذه المعلومات تجعل أسعار الأسهم أكثر انعكاساً للقيمة الأساسية، وبالتالي تزيد حوافز المدير لبذل الجهد، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحسين قيمة الشركة وتحقيق التوازن، في حين أن الزيادة في القيمة الأساسية للشركة تتوافق مع زيادة الحوكمة، إلا أنها أيضاً تتوافق مع انخفاض تكرار المبيعات بواسطة كبار حملة الأسهم حيث إنهم لا يبيعون إلا عندما يتلاعب المدير، وبالتالي فإن كبار حملة الأسهم يتحكمون أكثر من خلال التهديد بالخروج بدلاً من الخروج الفعلى، وكلما كان التهديد المسبق للخروج أقوى زاد احتمال أن يعمل المدير بشكل أفضل مما يقلل الحاجة للخروج الفعلى، ونتيجة لذلك فإن التكرار التجريبي للخروج الفعلى ليس بالضرورة أن يكون البديل الأفضل لتحسين الحوكمة.

وتوصلت عدة دراسات إلى أن خروج كبار حملة الأسهم يؤدي إلى انخفاض كبير في سعر السهم، مما يضر مصالح الإدارة سواء من خلال انخفاض حصتها في أسهم الشركة، أو المكافآت التي تحصل عليها؛ لذلك تقوم الإدارة بجهود إنتاجية واستثمارية فعالة؛ لتحسين قيمة الشركة، ومنع خروج كبار حملة الأسهم، وبالتالي فإن قوة الحوكمة تنبع من تهديدات الخروج وليس الخروج الفعلى، حتى إذا لم يتم ملاحظة خروجهم يمكن لكبار حملة الأسهم ممارسة الرقابة بشكل فعال؛

لأن تهديدات خروجهم تكفى لضبط سلوك الإدارة (Bharath et al., 2013; Sias et al. 1990).
(2006; Holthausen et al. 1990).

ثانيا جودة التقارير المالية:-

• مفهوم جودة التقارير المالية

رغم الاتفاق على أهمية جودة التقارير المالية، إلا أنه لا يوجد اتفاق على هذا المفهوم، حيث إن هذا المصطلح لا يزال غامضا ويصعب تحديده، بالإضافة إلى أن كلا من مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB، ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB رغم تأكيدهما على أهمية أن تكون التقارير المالية ذات جودة عالية، إلا أنهما لم يحددا ما المقصود بمصطلح جودة التقارير المالية، وإن كانا قد حددا مجموعة من الخصائص النوعية للمعلومات الواردة في التقارير المالية حتى يمكن القول أن تلك التقارير تتمتع بالجودة العالية (Morais & Curto, 2008).

يختلف مفهوم جودة التقارير المالية وفقاً لاختلاف وجهات نظر، وأهداف معدى ومستخدمى التقارير المالية، وكذلك باختلاف أهداف الأبحاث (Tasios & Bekiaris, 2012)، وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى وجود أكثر من مدخل لتحديد مفهوم جودة التقارير المالية، فقد أشار (Jonas & Blanchet, 2000) إلى وجود **مدخلين** يمكن من خلالهما تحديد مفهوم جودة التقارير المالية:

- **يركز المدخل الأول** على احتياجات المستخدمين، وفقا لهذا المدخل تعتمد جودة التقارير المالية على مدى منفعة المعلومات المالية للمستخدمين، ويعد الإطار المفاهيمي الذي تم إصداره بواسطة مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية في عام ١٩٨٠ أحد الأمثلة الرئيسية على هذا التوجه، حيث يوضح أن الجودة يتم تعريفها بناءً على الهدف العام من التقارير المالية، وهو توفير معلومات مفيدة للمستخدمين لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية الهامة، وبناء على ذلك، فقد قام مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية بتحديد مجموعة من الخصائص النوعية التي تحقق هذا الهدف، حيث أشار المجلس إلى أن معلومات القوائم المالية يجب أن تكون ملائمة، ويمكن الاعتماد عليها حتى تكون نافعة للمستخدمين.
- **ويركز المدخل الثاني** على حماية المستثمرين، ووفقا لهذا المدخل فإن الجودة ترتبط بالإفصاح العادل والكامل، وينصب تركيز هذا المدخل بصورة أكبر على حوكمة الشركات، وكذلك القضايا المتعلقة بالرقابة وهو ما تتبناه هيئة الرقابة والإشراف على تداول الأوراق المالية

الأمريكية، كما يمكن تعريف جودة التقارير المالية وفقاً لهذا المدخل بالمعلومات المالية الكاملة التي تتصف بالشفافية ولا تضلل مستخدميها.

• ورغم وجود بعض التشابه بين المدخلين من حيث إن الهدف في النهاية هو مساعدة المستخدمين، إلا أن مدخل احتياجات المستخدمين يركز في المقام الأول على توفير معلومات مالية ملائمة للمستخدمين في اتخاذ قرارات التقييم وتخصيص رأس المال، بينما يركز مدخل حماية المستثمرين على ضمان إمداد المستخدمين بأكبر قدر من المعلومات (كفاية المعلومات) والتي تتسم بالشفافية قدر الإمكان (كفاءة المعلومات)، ويشير Jonas and Blanchet إلى أن هذين المدخلين ليس من الضروري أن يكونا بديلين لبعضهما البعض، ولكن قد يكمل كلاهما الآخر في بعض الأحيان.

كما اهتمت كذلك دراسات عديدة بجودة التقارير المالية في محاولة لوضع تعريف لها، نظراً لأهميتها الكبيرة من وجهة نظر أصحاب المصالح المختلفة، وخاصة في ظل وجود اتفاق على أن جودة التقارير المالية المرتفعة تؤدي إلى رفع كفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009)، فقد عرفت دراسة (Tang et al., 2008) جودة التقارير المالية بأنها مدى تعبير المعلومات الواردة بالقوائم المالية بصورة حقيقية وعادلة عن الأداء الاقتصادي والمركز المالي للشركة، كما عرف (McDermott, 2012) جودة التقارير المالية بأنها درجة الدقة في توصيل المعلومات عن عمليات الشركة، وبخاصة تدفقاتها النقدية المتوقعة.

وفي نفس الصدد، أشارت دراسة (Gaynor et al., 2016) إلى أن جودة التقرير المالي تشير إلى درجة تعبير القوائم المالية عن الأداء والوضع الاقتصادي للشركة؛ لذا يمكن تعريف جودة التقرير المالي على أنها درجة الدقة التي تعبر بها التقارير المالية عن الأداء والوضع الاقتصادي للشركة، ومدى توفيره لمعلومات ملائمة تساعد أصحاب المصالح المختلفين في اتخاذ قرارات نافعة.

وعرف (خليل ، 2005) جودة التقارير بأنها تعني مصداقية المعلومات المحاسبية التي تحتويها التقارير المالية وما تحققه من منافع للمستخدمين ، ولتحقيق ذلك يجب خلوها من التحريف والتضليل، وأن يتم إعدادها في ضوء مجموعة من المعايير القانونية، والمهنية، والرقابية، والفنية بما يحقق الهدف من استخدامها.

ومن ناحية أخرى عرف البعض جودة التقارير المالية على أنها انخفاض مستوى إدارة الأرباح بها ، حيث تري تلك الدراسات أن التقارير المالية ذات الجودة المرتفعة هي تلك التقارير التي تنطوي على عمليات أقل لإدارة الأرباح، أو تمهيد الدخل، أو انخفاض القيمة المطلقة للاستحقاقات

الاختيارية (Lang et al., 2006 ; Aboody et al., 2005 ; Jones et al., 2006; Francis et al., 2008) ، وقد عرفها البعض (Dechow et al., 2010 ; Habib & Jiang., 2015) علي أنها توفير معلومات أكثر عن خصائص الأداء المالي للشركة، والتي تعتبر ملائمة لاتخاذ قرارات معينة .

وعرف (Hilary et al., 2009) جودة التقارير المالية بأنها الدقة في نقل المعلومات المتعلقة بعمليات الشركة، والتي تتمثل في التدفقات النقدية المتوقعة من تلك العمليات، ومدى استفادة المستثمر من تلك المعلومات، كما عرف (Achim & Chis., 2014) جودة التقارير بأنها تلك التقارير المالية التي تعكس نوعية المعلومات المالية بشكل كامل وشفاف بهدف عدم تضليل أو تشويه هذه المعلومات المقدمة إلى المستثمرين، والتي يمكن أن تساعدهم في اتخاذ القرار.

وبعد استعراض هذه التعريفات يمكن للباحث استخلاص ما يلي:

- أن مفهوم جودة التقارير المالية يشير إلى مجموعة من المفاهيم الجزئية المكتملة لبعضها البعض، والتي تشمل على كل من جودة المعايير المحاسبية المطبقة، وجودة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، وجودة نظام الإفصاح ذاته، بالإضافة إلى جودة الأرباح.
- أن الدراسات المحاسبية استخدمت مفاهيم عديدة للتعبير عن جودة التقارير المالية ، وذلك في إطار الخصائص النوعية التي يجب توافرها في المعلومات المحاسبية التي تحتويها تلك التقارير
- لا يوجد تعريف نهائي متفق عليه بين الباحثين لمفهوم جودة التقارير المالية ، حيث يختلف مفهوم الجودة باختلاف وجهات نظر، وأهداف منتجي ومستخدمي التقارير.
- تدور معظم تعريفات جودة التقارير المالية في الدراسات السابقة حول اعتبار أن جودة التقارير المالية يتم تعريفها من خلال مدى منفعة المعلومات التي تحتويها التقارير المالية لمستخدميها .

• أنواع جودة التقارير المالية :

من ناحية الجودة فإن التقارير المالية تتخذ عدة أشكال يوضحها (عبد الفتاح، 2013)، وهي كالآتي :

- 1- **جودة صياغة التقرير:** توصيف بيانات التقرير بشكل جيد، بحيث تكون الكلمات المختارة لوصف البيان واضحة، ومفهومة، ومعبرة بدقة عن البيان، ويتطلب هذا توافر خاصية الوضوح.
- 2- **جودة محتوى التقرير:** وجود القيم الصحيحة للبيانات، وخلو التقرير من الأخطاء الجوهرية، ويتطلب هذا توافر ثلاث خصائص هي الشمول، والاكتمال، والدقة.

3- **جودة عرض التقرير:** سهولة الحصول على التقرير في الوقت المناسب، أو عرض المعلومات تحت عناوين متجانسة، أو بطريقة لا تحتاج للمزيد من التفسير والتوضيح عند استخدامها، ويتطلب هذا توافر أربع خصائص هي الاتساق أو الثبات، والحياد، والتوقيت، والشفافية. ويشير (Tasios&2012Bekiaris) إلى أن التمسك بالخصائص النوعية للمعلومات شرطاً أساسياً من أجل إعداد تقارير مالية ذات جودة عالية، واعتبر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية هي السمات التي تجعل التقارير المالية أكثر فائدة للمستثمرين من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية.

القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فرضية البحث

في سبيل تحقيق هدف البحث، يقوم الباحث في هذا القسم بعرض وتحليل الدراسات السابقة المتعلقة بدراسة العلاقة بينتهديدات خروج كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية، وذلك بغرض التوصل لتطوير فرضية البحث، وسوف يتناول الباحث النقاط التالية:

أولاً: الدراسات السابقة.

ثانياً: التعليق على الدراسات السابقة.

ثالثاً: تطوير فرضية البحث.

أولاً: الدراسات السابقة:

1- دراسة (Dou et al., 2018)	
الهدف	اختبار أثر تهديدات خروج كبار حملة الأسهم على جودة التقارير المالية.
المنهجية	اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 11968 ملاحظة سنوية للشركات الأمريكية، في الفترة 1996-2009، وتضمنت متغيرات الدراسة: المتغير المستقل: تهديدات خروج كبار حملة الأسهم. المتغير التابع: جودة التقارير المالية.
أهم النتائج	توصلت الدراسة إلى أنه مع زيادة تهديدات الخروج، فإن الشركات يكون لديها تقارير مالية ذات جودة أعلى.
2- دراسة (Kejing., 2018)	
الهدف	اختبار أثر تهديدات الخروج على إدارة الأرباح. (فرضية الحوكمة – فرضية التأمير).
المنهجية	اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 17080 مشاهدة من شركات صينية، في الفترة 2007-2015، وتضمنت متغيرات الدراسة: المتغير المستقل: تهديدات الخروج. المتغير التابع: إدارة الأرباح.

<p>أيدت نتائج هذه الدراسة فرضية الحوكمة، حيث توصلت إلى أن تهديدات الخروج لها دور فعال في التأثير على إدارة الأرباح، حيث إن أى انحراف معيارى واحد فى تهديدات الخروج يؤدي إلى خفض إدارة الأرباح بالاستحقاق بمقدار 7.1%، وخفض إدارة الأرباح الحقيقية بمقدار 4.3%، كما أكدت أن تهديد الخروج سوف يكون له تأثير كبير على اتخاذ قرارات الشركات، والكشف عن مسار سوق المال.</p>	<p>أهم النتائج</p>
<p>3- دراسة (Akbarali., 2017)</p>	
<p>الهدف</p> <p>اختبار أثر الأزمات المالية على العلاقة بين كبار حملة الأسهم وإدارة الأرباح.</p>	
<p>المنهجية</p> <p>اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 372 شركة من الشركات العامة المسجلة فى بورصة الولايات المتحدة الأمريكية، فى الفترة 2005-2014، وتضمنت متغيرات الدراسة: المتغير المنظم: الأزمات المالية. المتغير المستقل: كبار حملة الأسهم. المتغير التابع: إدارة الأرباح.</p>	
<p>أهم النتائج</p> <p>توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين كبار حملة الأسهم وإدارة الأرباح بالاستحقاق، حيث يمكن لكبار حملة الأسهم مضبط سلوك المديرين والرقابة عليهم، إما عن طريق التدخل المباشر، أو التهديد ببيع أسهمهم والخروج، كما توصلت إلى أن العلاقة بين كبار حملة الأسهم وإدارة الأرباح تصبح أقل سلبية فى فترة الأزمة المالية عنها قبل الأزمة أو بعدها.</p>	
<p>4- دراسة (Yu., 2019)</p>	
<p>الهدف</p> <p>دراسة أثر عدم تجانس كبار حملة الأسهم على جودة الإفصاح للشركة.</p>	
<p>المنهجية</p> <p>اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 1047 شركة أمريكية، خلال الفترة 2011-2016، وتضمنت متغيرات الدراسة: المتغير المستقل: عدم تجانس كبار حملة الأسهم. المتغير التابع: جودة الإفصاح.</p>	
<p>أهم النتائج</p> <p>توصلت هذه الدراسة إلى أن تهديدات خروج كبار حملة الأسهم تدفع الشركات إلى إنتاج تقارير مالية أكثر قابلية للقراءة (جودة إفصاح أعلى)، كما توصلت إلى أن الأنواع المختلفة من كبار حملة الأسهم لهم دوافع مختلفة للتأثير على جودة الإفصاح من خلال تأثيرهم على السلوك الإدارى.</p>	
<p>5- دراسة (Korkmaz et al., 2017):</p>	
<p>الهدف</p> <p>اختبار أثر سمات كبار حملة الأسهم على جودة الأرباح.</p>	
<p>المنهجية</p> <p>اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 1450 مشاهدة من الشركات المدرجة فى بورصة نيويورك، فى الفترة 2009-2011، وتضمنت متغيرات الدراسة: - المتغير المستقل: سمات كبار حملة الأسهم. - المتغير التابع: جودة الأرباح.</p>	
<p>أهم النتائج</p> <p>توصلت الدراسة إلى:</p> <ul style="list-style-type: none"> • أنه كلما زاد عدد كبار حملة الأسهم داخل الشركة، انخفضت جودة الأرباح. • أن وجود كلاً من كبار حملة الأسهم الداخليين والخارجيين له تأثير إيجابى على جودة الأرباح. 	

ويرجع ذلك إلى اختلاف سمات كبار حملة الأسهم، والذي يترتب عليه اختلاف دوافعهم، حيث إن الدافع الرئيسي للمستثمرين الذين تحركهم قوى السوق هو المكاسب المالية، وبالتالي قد يمارس كبار حملة الأسهم الذين تحركهم قوى السوق ضغطاً أكبر على المديرين لزيادة الأرباح، مما يترتب عليه انخفاض جودة الأرباح، ويعنى ذلك وجود علاقة سلبية بين كبار حملة الأسهم الذين تحركهم قوى السوق وجودة الأرباح.	
6- دراسة (Halioui, et al., 2012)	
الهدف	دراسة العلاقة بين كبار حملة الأسهم وإدارة الأرباح.
المنهجية	اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 31 شركة مسجلة في البورصة التونسية، خلال الفترة 1998-2009، وتضمنت متغيرات الدراسة: المتغير المستقل: كبار حملة الأسهم. المتغير التابع: إدارة الأرباح.
أهم النتائج	توصلت الدراسة إلى أن وجود كبار حملة الأسهم يخلق ضغط على المديرين لإدارة الأرباح لأعلى؛ لإخفاء الانخفاض في الأرباح الناتج عن إدارة الأرباح في السنوات السابقة، أى أن كبار حملة الأسهم ليسوا مراقبين فعالين لإدارة الأرباح فى حالة انخفاض الأرباح المدارة مسبقاً.
7- دراسة (Zhong et al., 2007)	
الهدف	اختبار أثر رقابة كبار حملة الأسهم على إدارة الأرباح.
المنهجية	اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من 5475 مشاهدة من الشركات المدرجة فى بورصة نيويورك، خلال الفترة 1994-2003، وتضمنت متغيرات الدراسة: المتغير المستقل: رقابة كبار حملة الأسهم. المتغير التابع: إدارة الأرباح.
أهم النتائج	توصلت الدراسة إلى: <ul style="list-style-type: none"> • يميل المديرون فى الشركات التى تعانى من تراجع الأداء المالى المدار مسبقاً إلى إدارة الأرباح لأعلى مقارنة بالشركات الأخرى. • نتج عن وجود كبار حملة أسهم خارجيين ضغط إضافى على المديرين لإدارة أرباحهم لأعلى عندما تواجه الشركة تراجع فى الأداء.

ثانياً: التعليق على الدراسات السابقة

- 1- تظهر الدراسات السابقة المتعلقة بتأثير كبار حملة الأسهم على جودة التقارير المالية، وجود تضارب، حيث تشير بعض الدراسات إلى وجود تأثير إيجابى بينما يشير البعض الآخر لوجود تأثير سلبى.
- 2- تناولت بعض الدراسات السابقة تأثير تهديدات خروج كبار حملة الأسهم على جودة التقارير مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية، وكذلك تأثير تهديدات الخروج على إدارة الأرباح مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية، حيث تم قياس تهديدات الخروج بالتفاعل بين المنافسة والسيولة،

تم قياس المنافسة باستخدام مؤشر (Herfindahl) مضروباً في سالب واحد، وتم قياس السيولة باستخدام معدل الدوران (Kejing., 2018 ; Dou et al., 2018; Yu., 2019).
3- تناولت دراسة أخرى تأثير كبار حملة الأسهم بصفة عامة على إدارة الأرباح بالاستحقاقات، إما عن طريق التدخل المباشر (حقوق التصويت)، أو عن طريق التهديد ببيع الأسهم (تهديدات الخروج) (Akbarali., 2017)، وتناولت دراسة كلا من (Zhong et al., 2007; Halioui et al., 2012) أثر رقابة كبار حملة الأسهم على إدارة الأرباح مقاسة بالاستحقاقات الاختيارية، كما تناولت دراسة (Korkmaz et al., 2017) أثر سمات كبار حملة الأسهم على جودة الأرباح.

4- ندرة الدراسات في البيئة العربية ومن بينها مصر، التي تعرضت لدراسة العلاقة بين كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية، ويأتي البحث الحالي امتداداً للدراسات السابقة فيما يتعلق بدراسة العلاقة بين تهديدات خروج كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية، ويختلف عنها في بيئة التطبيق.

تطوير فرضية البحث:

أشارت دراسات (Akbarali., 2017; Dou et al., 2018; Yu., 2019; Kejing., 2018) إلى وجود علاقة إيجابية بين كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية، يمكن تفسير ذلك في ضوء نظرية الخروج، حيث يمارس كبار المساهمين دوراً رقابياً على الإدارة من خلال التهديد بالخروج، وذلك عن طريق التهديد ببيع أسهمهم والخروج من الشركة عندما يدركون أن أداء المديرين ضعيف، الأمر الذي قد يؤثر سلباً على سعر السهم؛ لأن مثل هذا الخروج من قبل هؤلاء المستثمرين المطلعين يرسل إشارة إلى السوق بانخفاض قيمة الشركة، وبقدر ما ترتبط ثروة المديرين بأسعار الأسهم، فقد يقوم المديرين بموائمة مصالحهم مع مصالح كبار حملة الأسهم لمنعهم من بيع أسهمهم، وبالتالي قد تكون هناك حاجة أقل للمديرين للتلاعب بالتقارير المالية، ومن ثم زيادة جودة التقارير المالية.

ومن ناحية أخرى أشارت دراسات (Zhong et al., 2007; Halioui et al., 2012; Korkmaz et al., 2017) إلى وجود علاقة سالبة بين تهديدات كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية، يمكن تفسير ذلك في ضوء نظرية التصويت، حيث إن وجود حملة الأسهم الكبار قد يخلق ضغطاً على الإدارة للقيام بإدارة الأرباح لأعلى؛ لإخفاء الانخفاض في الأرباح الناتج عن إدارة الأرباح في السنوات السابقة، كما أنه قد يتعدى كبار حملة الأسهم الذين تحركهم قوى السوق على مصالح المساهمين الصغار والمتوسطين، حيث إن الدافع الرئيسي لهم هو تحقيق مكاسب مالية، أي

أن كبار حملة الأسهم الذين ينبغي أن يكونوا مراقبين فعالين يمارسون فرضية التآمر وهو ما يعنى إدارة الأرباح لتحقيق مصالحهم، ومن ثم انخفاض جودة التقارير المالية؛ لذا أصبح من الضروري التحقق من فرضية الحوكمة أو التآمر فيما يتعلق بتهديدات الخروج، بناءً على ماسبق يمكن صياغة الفرض التالي:

ف: لا توجد علاقة بين تهديدات خروج كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية.

القسم الثالث: تصميم البحث الإمبريقي

يهتم هذا القسم ببيان منهجية البحث التي سيعتمد عليها الباحث لتحقيق هدف البحث، وذلك من خلال النقاط التالية:

أولاً: مجتمع وعينة وفترة البحث.

ثانياً: توصيف متغيرات البحث وقياسها.

ثالثاً: صياغة نموذج البحث.

رابعاً: مبررات إضافة المتغيرات الضابطة لنماذج البحث.

خامساً: مصادر الحصول على البيانات.

أولاً: مجتمع وعينة وفترة البحث :

يتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية، خلال الفترة من عام 2014 حتى عام 2019، بعد استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعى البنوك والخدمات المالية؛ نظراً لطبيعة عملهما، وطبيعة تقاريرها المالية والتي تجعل من تقدير حجم الاستحقاقات الاختيارية باستخدام نموذج جونز أمر بالغ الصعوبة، كما تم استبعاد القطاعات التي لا تحتوى على عدد كافٍ من الشركات؛ لأن تقدير حجم الاستحقاقات الاختيارية لها أمراً صعباً، ويتضمن البحث عينة عشوائية من تلك الشركات المدرجة بالبورصة ملحق (1)، ويوضح الجدول (1) التوزيع القطاعى لعينة البحث.

جدول (1): التوزيع القطاعى لعينة البحث

م	القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
1	التشييد ومواد البناء	9	12%
2	الأغذية والمشروبات	18	25%
3	الخدمات والمنتجات الصناعية	7	10%
4	الرعاية الصحية والأدوية	7	10%
5	السياحة والترفيه	6	8%

6	العقارات	10	13%
7	الصناعات الكيماوية	5	7%
8	المنتجات المنزلية والشخصية	6	8%
9	الموارد الأساسية	5	7%
المجموع		73	100%

ثانياً: مصادر الحصول على بيانات البحث

اعتمد الباحث في الحصول على كافة البيانات اللازمة لإتمام البحث الحالي على المصادر التالية:

- مواقع الشركات على الإنترنت.
- القوائم المالية للشركات.
- شركة مصر لنشر المعلومات.

ثالثاً صياغة نموذج البحث:

سوف يتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين تهديدات خروج كبار حملة الأسهم كمتغير مستقل، وجودة التقارير المالية كمتغير تابع، بعد التحكم في المتغيرات الأخرى المحددة بواسطة الدراسات السابقة، وفي سبيل اختبار هذه العلاقة سوف يتم تكوين نموذج الانحدار التالي:

$$FRQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BHCMP_{i,t} + \beta_2 LIQ_{i,t} + \beta_3 BHCMP_{i,t} \times LIQ_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 BIG4_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث إن:

جودة التقارير المالية للشركة i في الفترة t	FRQ _{it}
المنافسة بين كبار حملة الأسهم للشركة i في الفترة t	BHCMP _{it}
سيولة الأسهم للشركة i في الفترة t	LIQ _{it}
التفاعل بين سيولة الأسهم والمنافسة بين كبار حملة الأسهم للشركة i في الفترة t	BHCMP _{it} × LIQ _{it}
حجم الشركة i في الفترة t	SIZE _{it}
الرفع المالي للشركة i في الفترة t	LEV _{it}
معدل العائد على الأصول للشركة i في الفترة t	ROA _{it}
حجم مكتب المراجعة للشركة i في الفترة t	BIG4 _{it}
الخطأ العشوائي للشركة i في الفترة t	ε _{it}

رابعاً: توصيف متغيرات البحث وقياسها

فيما يلي وصفاً لمتغيرات البحث، والتعريف الإجرائي لها:

أ- **المتغير المستقل:** يتمثل في تهديدات خروج كبار حملة الأسهم:

تزداد فعالية تهديدات خروج كبار حملة الأسهم مع كل من (شدة المنافسة بين كبار حملة الأسهم – زيادة سيولة الأسهم)، وبالتالي سوف يتم التركيز على التفاعل بين هذين العاملين لقياس شدة تهديدات الخروج، حيث كلما زادت المنافسة في ظل ارتفاع معدل السيولة زادت شدة تهديدات الخروج (Dou et al., 2018).

• **قياس المنافسة بين كبار حملة الأسهم:** اتساقاً مع الدراسات السابقة (Laeven and Edmans and Manso, 2011; Edmans, 2009; Levine, 2008)، يتم استخدام مؤشر Herfindahl مضروباً في (-1) لقياس المنافسة بين كبار حملة الأسهم. حيث يعبر (-1) عن المنافسة الكاملة ويعبر (0) عن عدم المنافسة (وجود حامل أسهم كبير واحد داخل الشركة).

$$i,t = BHCOMP - \sum_{K=1}^N \left(\frac{Block_{k,i,t}}{Block_{i,t}} \right)$$

حيث إن:

عدد الأسهم التي يمتلكها حامل الأسهم الكبير K في الشركة i في السنة t	:	Block _{k,i,t}
إجمالي عدد الأسهم التي يمتلكها كبار حملة الأسهم في الشركة i في السنة t	:	Block _{i,t}
عدد كبار حملة الأسهم في الشركة i في السنة t	:	N
درجة المنافسة بين كبار حملة الأسهم في الشركة i في السنة t	:	BHComp

• **قياس سيولة الأسهم:** يتم قياس سيولة الأسهم باستخدام مقياس معدل دوران الأسهم (Amihud, 2002)، ويقاس معدل دوران الأسهم بمتوسط حجم التداول على إجمالي عدد الأسهم القائمة (المكتتب فيها) آخر الفترة.

ب- **المتغير التابع ويتمثل في جودة التقارير المالية:**

يتم قياس جودة التقارير المالية باستخدام نموذج (Jones, 1991)، حيث تستخدم القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس تقريبي لجودة التقارير المالية، فكلما زاد حجم الاستحقاقات الاختيارية قلت جودة التقارير المالية، ويتم قياس الاستحقاقات الاختيارية كما يلي:

1- قياس الاستحقاقات الإجمالية:

$$TA_{it} = NIBE_{it} - OCF_{it}$$

حيث إن:

TA_{it}	:	إجمالي الاستحقاقات للشركة i في الفترة t
$NIBE_{it}$:	صافي الدخل قبل البنود غير العادية للشركة i في الفترة t
OCF_{it}	:	صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية للشركة i في الفترة t

2- تقدير معالم النموذج التي من خلالها سيتم حساب الاستحقاقات غير الاختيارية:

$$\frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \frac{(\Delta Rev_{i,t})}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث إن:

$TA_{i,t}$:	إجمالي الاستحقاقات للشركة i في الفترة t
$\Delta Rev_{i,t}$:	التغير السنوي في الإيرادات للشركة i في الفترة t
$PPE_{i,t}$:	إجمالي الآلات والأجهزة والمعدات للشركة i في الفترة t .
$\varepsilon_{i,t}$:	بواقي نموذج الانحدار، وتعبر عن الاستحقاقات الاختيارية.

3- تحديد الاستحقاقات غير الاختيارية لكل شركة من شركات العينة، وذلك باستخدام تقديرات معالم نموذج الانحدار السابق كما يلي:

$$NDA_{t,i} = \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta Rev_{i,t})}{Assets_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}}$$

حيث إن:

$NDA_{t,i}$: الاستحقاقات غير الاختيارية لكل شركة.

4- يتم حساب الاستحقاقات الاختيارية (DA) لكل شركة بالفرق بين الاستحقاقات الإجمالية والاستحقاقات غير الاختيارية:

$$DA_{it} = TA_{i,t}/Assets_{i,t-1} - NDA_{t,i}$$

خامساً قياس المتغيرات الضابطة:--

يوضح جدول (2) كيفية قياس المتغيرات الضابطة ومبررات إضافتها.

جدول (2) التعريفات الإجرائية للمتغيرات الضابطة

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
حجم الشركة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.
الرفع المالي	LEV	إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية العام.
معدل العائد على الأصول	ROA	صافي الربح على إجمالي الأصول في نهاية العام.
حجم مكتب المراجعة	BIG 4	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان المراجع الخارجي ينتمي إلى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، و(صفر) بخلاف ذلك.

مبررات إضافة المتغيرات الضابطة:

أشارت الدراسات السابقة إلى وجود مجموعة من المتغيرات يمكن أن تؤثر على جودة التقارير المالية؛ ولذلك تم إدخالها في نموذج الانحدار لتحديد أثرها المتوقع وهي :

1- حجم الشركة:

يُعد حجم الشركة أحد المتغيرات التي يمكن أن يكون لها تأثير على إدارة الأرباح، ومن ثم جودة التقارير المالية، حيث توصلت العديد من الدراسات السابقة إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين حجم الشركة وإدارة الأرباح، حيث إنه كلما زاد حجم الشركة تكون أكثر استقراراً وتنبؤاً بعملياتها، كما أنها تخضع لرقابة أكبر من الهيئة العامة لسوق المال بصفة عامة، ومن قبل المحللين الماليين والمستثمرين بصفة خاصة؛ لذلك قد يكون الدوافع لهذه الشركات الكبيرة أقل للانخراط في ممارسة الأنشطة الانتهازية المتعلقة بإدارة الربح، ومن ثم تزداد جودة التقارير المالية لديها (Rajgopal et al., 1999; Park and Shin, 2004; Osma and Nogueur, 2007).

ومن ناحية أخرى، توصلت دراسات أخرى إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين حجم الشركة وإدارة الأرباح، حيث إنه كلما زاد حجم الشركة زادت فرص تعرضها للتدخل الحكومي؛ ولذلك قد تلجأ الإدارة إلى اختيار ممارسات محاسبية تؤدي إلى انخفاض الأرباح المنشورة؛ بهدف تخفيض التكاليف السياسية التي تتحملها نتيجة الإفصاح عن معدلات ربحية عالية؛ لذلك فمن المتوقع أن تكون الاستحقاقات الاختيارية للشركات كبيرة الحجم أكبر من الاستحقاقات الاختيارية للشركات صغيرة الحجم، وبالتالي تنخفض جودة تقاريرها المالية (Chen et al., 2007; Habbash, 2010; Alves, 2012).

2- الرافعة المالية:

اختبرت عدة دراسات طبيعة العلاقة بين الرافعة المالية ومستوى إدارة الأرباح، وتوصلت إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بينهما، حيث توصلت هذه الدراسات إلى أن الشركات ذات نسبة

مديونية مرتفعة يكون لديها دوافع أكبر لإدارة الأرباح من الشركات ذات المديونية المنخفضة، ومن ثم انخفاض جودة التقارير المالية (Kim & Yi, 2006; Dechow et al., 2010)، كما أشار (Watts & Zimmerman, 1978) إلى أن المديرين قد يلجأون إلى استخدام الاستحقاقات الاختيارية؛ للوفاء بمتطلبات شروط عقود المديونية.

3- معدل العائد على الأصول:

توصلت دراسة (Chen et al., 2006) إلى أن الشركات في ظل ربحية منخفضة يكون لديها دافع أكبر لإدارة الأرباح، ومن ثم انخفاض جودة التقارير المالية، كما أن الشركات التي يكون أداؤها ضعيف تلجأ لممارسات محاسبية لتحسين أرباحها، حيث إن ضعف الأداء يزيد من دوافع إدارة الأرباح (Doyle et al., 2007)، ومن ثم انخفاض جودة التقارير المالية.

4- حجم مكتب المراجعة:

أشارت دراسة (Dou et al., 2018) إلى وجود تأثير لحجم مكتب المراجعة على جودة التقارير المالية، كما أشارت دراسة (بدوى، 2017) إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين جودة المراجعة مقاسة بحجم مكتب المراجعة وجودة التقارير المالية، حيث إنه كلما اعتمدت الشركات على أحد مكاتب المراجعة Big4 زادت القيمة التنبؤية والتوكيدية للمعلومات الواردة في التقارير المالية، وبالتالي تزداد جودة التقارير المالية.

القسم الرابع: اختبار فرضية البحث وتحليل النتائج

يسعى الباحث في هذا القسم إلى إجراء الاختبارات الإحصائية لفرضية البحث، تمهيدا لتحليل نتائج البحث، وذلك من خلال التعرض للنقاط التالية:

- أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث.
- ثانياً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث.
- ثالثاً: نتائج تحليل الانحدار و اختبار فرضية البحث.
- رابعاً: تفسير نتائج البحث.

جدول (3)
الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
المتغير التابع: جودة التقارير المالية (جونز الأصلي)					
القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية %	365	0.0016	0.2025	0.0530	0.0542
المتغير المستقل: تهديدات الخروج					
السيولة %	365	0.000	0.0142	0.0026	0.0036
المنافسة %	363	1-	0.205-	0.5664-	0.272
المتغيرات الضابطة					
معدل العائد على الأصول %	365	0.0968-	0.2152	0.0485	0.0784
الرفع المالي %	365	0.0299	1.1312	0.4691	0.2742
حجم الشركة (مليون)	365	23181688	21575457853	1870506604	3558288039

يتضح من جدول (3) مايلي:

- وجود مدى واسع لقيم المتغير التابع فيما بين شركات عينة البحث ، حيث نجد أن أدنى قيمة مطلقة للاستحقاقات الاختيارية في عينة البحث تم الحصول عليها (0.0016)، بينما نجد أن أكبر قيمة تم الحصول عليها (0.2025)، ويعنى ذلك وجود تفاوت كبير بين شركات العينة في القيام بممارسات إدارة الربح، وحيث إن إدارة الربح هي انعكاس لجودة التقارير المالية يعنى ذلك وجود تفاوت كبير بين شركات العينة في مدى جودة التقارير المالية.
- فيما يتعلق بسيولة الاسهم، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود تفاوت في قيم المؤشر فيما بين شركات العينة، حيث بلغت أعلى قيمة ((0.014))، بينما بلغت أقل قيمة للمؤشر (0.000)، بانحراف معيارى يبلغ (0.0036)، ومتوسط يبلغ (0.0026).
- فيما يتعلق بالمنافسة، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود تفاوت في قيم المؤشر فيما بين شركات العينة ، حيث بلغت أعلى قيمة (-0.205) ، بينما بلغت أقل قيمة للمؤشر (-1) ، بانحراف معيارى يبلغ (0.272)، ومتوسط يبلغ (-0.5664)، ويشير ذلك لوجود درجة عالية من المنافسة في بعض الشركات بلغت (-1) منافسة كاملة، ودرجات أقل في شركات أخرى،

وبلغ عدد المشاهدات 363، وذلك لعدم وجود كبار حملة أسهم فى شركة ليفت سلاب - قطاع التشييد والبناء فى عامى (2017، 2018).

- فيما يتعلق بمعدل العائد على الأصول، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود تفاوت فى قيم المؤشر فيما بين شركات العينة ، حيث بلغت أعلى قيمة (0.2152) ، بينما بلغت أقل قيمة للمؤشر (-0.0968) ، بانحراف معيارى يبلغ (0.0784)، ومتوسط يبلغ (0.0486)، ويعنى ذلك وجود تذبذب لأرباح الشركات خلال فترة الدراسة.
- فيما يتعلق بالرفع المالى (مستوى المديونية)، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود تفاوت فى قيم المؤشر فيما بين شركات العينة ، حيث بلغت أعلى قيمة (1.1312) (شركة وادى كوم أمبو لاستصلاح الأراضى) ، بينما بلغت أقل قيمة للمؤشر (0.0299) ، بانحراف معيارى يبلغ (0.2741)، ومتوسط يبلغ (4691)، ويعنى ذلك أن شركات العينة فى المتوسط تعتمد على التمويل بالديون عن طريق الاقتراض بنسبة 46.9%.
- فيما يتعلق بحجم الشركة بلغت أكبر قيمة (21575457853)، كما بلغت أدنى قيمة (23181688)، بينما بلغ المتوسط خلال فترة البحث (1870506604)، والانحراف المعيارى (3558288039)
- وفيما يتعلق بحجم مكتب المراجعة، تشير البيانات إلى أن عدد شركات العينة التى تعتمد على مكاتب big4 هو 102 شركة بمعدل 27.95%، بينما عدد شركات العينة التى تعتمد على مكاتب المراجعة ليست من الأربعة الكبار بلغ 263 شركة بنسبة 72.05%.

ثانياً: الأساليب الإحصائية المستخدمة فى البحث

تم استخدام نماذج (Panel Data) لاختبار العلاقة بين تهديدات الخروج وجودة التقارير المالية، ومعرفة أهم المتغيرات التى تؤثر فى المتغير التابع، وتوجد ثلاثة نماذج يمكن أن تستخدم فى الاختبار، الأول هو النموذج التجميعى (Pooled (OLS ويفترض التجانس بين وحدات القطاع (الشركات) وداخلها ويتجاهل التأثيرات الفردية، ثانياً نموذج التأثيرات الثابتة (FE)Fixed effect (الذى يفترض عدم التجانس بين وحدات القطاع (الشركات) وداخلها، ويأخذ فى اعتباره الاختلافات الفردية بين وحدات القطاع المستعرض (الشركات)، ثالثاً نموذج التأثيرات العشوائية Random effec (RE) (والذى يتم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)، كما أنها تفترض عدم التجانس مثل (FE)، ولكنها تختلف عن (FE) من خلال معالجة التأثيرات الخاصة بكل وحده من

وحدات القطاع (الشركات) على أنها عشوائية، وغير مرتبطة بالمتغيرات المستقلة، وتعتبرها جزء من مكونات الخطأ العشوائى (De Jager, 2008 and Park, 2011).

وتم إجراء مقارنة بين نماذج (Panel Data) لاختيار أفضل هذه النماذج ملائمة لطبيعة البيانات لتحليل الانحدار؛ للحصول على نتائج أكثر ثباتاً وأقل تحيزاً، وذلك باستخدام برنامج (Eviews9) على النحو التالى :

- إجراء المقارنة بين Random effect و Fixed effect باستخدام اختبار Hausman Test :-
إذا كانت نتيجة الاختبار معنوية يعنى ذلك أفضلية نموذج (FE)، أما إذا كانت غير معنوية يعنى ذلك أفضلية (RE).

الاختبار	الهدف منه	النموذج (الفرض)	قيمة الاختبار	P-value	النموذج الأنسب
Hausman test	To choose between RE and FE	الأول	9.021	0.251	FE model

ويتضح من الجدول السابقان Hausman Test غير معنوى، مما يعنى أفضلية نموذج Random effect عن نموذج Fixed effect، حيث كانت قيمة معنوية الاختبار (Sig) تعادل (0.251).

- إجراء المقارنة بين Pooled و Random effect باستخدام اختبار Breusch Pagan :-
إذا كانت نتيجة الاختبار معنوية يعنى ذلك أفضلية نموذج (RF)، أما إذا كانت غير معنوية يعنى ذلك أفضلية Pooled.

الاختبار	الهدف منه	النموذج (الفرض)	قيمه الاختبار	P-value	النموذج الانسب
Breusch-Pagan test	To choose between Pooled OLS and RE	الأول	16.891	0.000	RE model

ويتضح من Breusch Pagan Lagrangian multiplier Test الموضح بالجدول السابق أفضلية نموذج Random effect عن نموذج Pooled، حيث كانت قيمة معنوية الاختبار (Sig) تعادل (0.000).

وأسفرت نتائج المقارنة عن أفضلية نموذج Random effect، والذي يتم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى، وتتميز المقدرات المتحصل عليها من هذه الطريقة بأنها خطية وغير متحيزة، كما تتميز بأن مقدراتها أفضل المقدرات أى لها أقل تباين، وتتطلب هذه الطريقة تحقق

مجموعة من الافتراضات للحصول على هذه التقديرات الجيدة، وقام الباحث بدراسة أهم مشاكل القياس التي يمكن أن تنتج عن عدم تحقق بعض الافتراضات الخاصة بنموذج الانحدار الخطي، وهي:

أ- مشكلة التداخل الخطي **Multicollinearity**:

يقصد بالتداخل الخطي وجود ارتباط مؤثر بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض، أحد الافتراضات الأساسية لطريقة المربعات الصغرى هو عدم وجود ارتباط مؤثر بين المتغيرات المستقلة؛ وذلك لأنه في حالة وجود ارتباط مؤثر بين المتغيرات المستقلة فإن الأخطاء المعيارية ستكون كبيرة، ولا يمكن تطبيق طريقة المربعات الصغرى، وتم الكشف عن مدى وقوع النموذج المقدر في مشكلة التداخل الخطي من خلال قياس معامل التضخم "VIF"، ويلاحظ أن جميع قيم معاملات التضخم "VIF" لمتغيرات نموذج الانحدار لم تتجاوز 10، حيث أن أكبر قيمة لمعامل التضخم في النموذج المقدر (8.38)، كما هو موضح في الجدول التالي وهو ما يعنى عدم وقوع نموذج البحث المقدر في هذه المشكلة (Dalal & Zickar., 2012).

المتغيرات المفسرة	معامل التضخم (vif)
المنافسة	1.76
السيولة	7.48
تهديدات الخروج (نتائج التفاعل)	8.38
حجم الشركة	1.28
الرفع المالي	1.14
معدل العائد على الاصول	1.14
حجم مكتب المراجعة	1.28

ب- مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء **Autocorrelation**:

تنشأ مشكلة الارتباط الذاتي في حالة وجود علاقة ارتباط بين أخطاء نموذج الانحدار، ومن الافتراضات الهامة التي يقوم عليها نموذج الانحدار الخطي استقلال الأخطاء عن بعضها، وتعتبر مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء من أخطر المشاكل التي يتم مواجهتها عند تقدير نموذج الانحدار، حيث إنه لا يمكن الاعتماد على نتائجه إن وقع في هذه المشكلة، وتم استخدام اختبار (Wooldridge) للتحقق من مدى وقوع النموذج في هذه المشكلة، وتشير نتائج هذا الاختبار إلى أنه لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين الأخطاء في متغيرات البحث في النموذج، حيث كانت قيمة $(P-Value < 0.05)$ وبالتالي فإن هذا النموذج لا يعاني من هذه المشكلة، كما يوضح جدول (5).

جدول (5)

اختبار Wooldridge test لاختبار الارتباط الذاتي

Autocorrelation	Wooldridge test		النموذج
	Pvalue	F Test	
No	0.35	0.9	

ج- مشكلة اختلاف تباين الخطأ العشوائى Heteroscedasticity:

يعد ثبات تباين الأخطاء العشوائية أيضاً من الافتراضات الهامة الخاصة بنموذج الانحدار الخطى، كما يجب أن يكون المتوسط الحسابى لها مساوياً للصفر، وللكشف عن مدى تحقق هذا الفرضتم استخدام اختبار White test، وتشير نتائج هذا الاختبار إلى عدم تحقق هذا الشرط فى نموذج الانحدار المقدر، حيث كانت قيمة ($P\text{-Value} < 0.05$)، ويعنى ذلك وقوع النموذج فى مشكلة اختلاف التباينات، ولحل هذه المشكلة تم تطبيق أسلوب (Robust Standard Error)، والذى يصحح الأخطاء المعيارية من أثر هذه المشكلة (Hoechle, 2007; Holzhaeckeretal., 2015)، ويبين جدول (6) نتائج اختبار White:

جدول (6)

اختبار White test لاختبار مشكلة عدم ثبات التباينات

Heteroscedasticity	White test		النموذج
	Pvalue	White test	
No	0.00	81.89	

د- مشكلة عدم اعتدالية الأخطاء العشوائية Normality:

يعد من ضمن الافتراضات الأساسية أيضاً لتطبيق طريقة المربعات الصغرى، أن تتبع الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدر التوزيع الطبيعى، تم الكشف عن مدى تحقق هذا الشرط ، وذلك باستخدام اختبار Shapiro-wilk، وتشير نتائج هذا الاختبار إلى عدم تحقق هذا الفرض، أى أن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعى، حيث كانت قيمة ($p\text{-value} < 0.05$) فى نموذج البحث، وبالتالي فقدت طريقة المربعات الصغرى أهم شرط من شروط تطبيقها ، وللتغلب على هذه المشكلة تم استخدام أسلوب Winsorizing الذى يحول القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة، ثم اختبارها باستخدام طريقة المربعات الصغرى كما فى دراسة (Veprauskaite and Adams, 2013; Larker et al., 2007)، ويبين جدول (7) نتائج اختبار Shapiro-wilk.

جدول (7)

اختبار Shapiro-wilk، لاختبار مشكلة التوزيع الطبيعي

Normality	Shapiro-wilk		النموذج
	Pvalue	Jarque-Bera	
No	0.000	20.7	

مما سبق يتضح التغلب على المشاكل القياسية التي ظهرت أثناء التحقق من توافر بعض الافتراضات الخاصة في نموذج الانحدار الخطي ، والتي كانت من الممكن أن تؤثر على نتائجه، وبالتالي يمكن عرض نتائج الانحدار التي تم التوصل إليها بعد حل المشاكل القياسية.

ثانياً: نتائج تحليل الانحدار واختبار فرضية البحث:-

يعرض الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين تهديدات خروج كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول معنوية نموذج الانحدار الخطي المقدر، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية لـ 6.102 ودلالته 0.000 وهو أقل من مستوى الدلالة المطلوب في العلوم الاجتماعية (1%)، كذلك أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول (8) أن قيمة معامل التحديد (R^2) تعادل 10.7% ، وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر (10.7%) تقريباً من التباين في إدارة الأرباح كمقياس لجودة التقارير المالية، وتظهر كذلك نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF) أن جميع متغيرات النموذج تقع في الحدود الطبيعية، حيث كانت أكبر قيمة لهذا المعامل (8.38) مما يعنى أن البيانات لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات.

فيما يتعلق بنتائج اختبار فرضية البحث الحالية، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد جدول

(8):

- وجود علاقة معنوية سالبة بين تهديدات خروج كبار حملة الأسهم والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية عند مستوى معنوية 5% ، حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) ($0.05 > 0.0448$)، أى أنه كلما زادت قيمة تهديدات الخروج انخفضت القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، ويشير ذلك إلى أن لتهديدات خروج كبار حملة الأسهم دوراً رقابياً في التأثير على سلوك المديرين للحد من إدارة الأرباح، ومن ثم زيادة جودة التقارير المالية.

جدول (8): نتائج تحليل الانحدار المتعدد

معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	المتغيرات المفسرة
1.76	***0.0013	3.235	0.039	المنافسة
7.48	**0.0323	2.149-	6.079-	السيولة
8.38	**0.0448	2.013-	12.353-	تهديدات الخروج (نتج التفاعل)
1.28	**0.0309	2.167-	0.006-	حجم الشركة
1.14	***0.001	3.919	0.054	الرفع المالي
1.14	***0.001	3.971	0.182	معدل العائد على الاصول
1.28	*0.0977	1.661	0.014	حجم مكتب المراجعة
			0.1077	معامل التحديد R2
			0.09	معامل التحديد المعدل
			6.102	قيمة (F) المحسوبة
			0.000	دلالة اختبار (F)
			363	عدد المشاهدات N

* ، ** ، *** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10% ، 5% ، 1% على الترتيب.

ثالثاً: تفسير النتائج:-

يناقش هذا الجزء تفسير وتحليل نتائج اختبار فرضية البحث التي انتهى إليها الباحث في ضوء نتائج تحليل الانحدار؛ لاستخلاص أهم الأسباب المحتملة التي يمكن أن تكون قد أدت إلى تلك النتائج. أشارت نتائج البحث الحالي إلى وجود تأثير معنوي سالب لتهديدات خروج كبار حملة الأسهم على القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، وعليه تم قبول الفرض البديل بوجود تأثير لتهديدات خروج كبار حملة الأسهم على جودة التقارير المالية، حيث إن كبار حملة الأسهم يمارسون دوراً رقابياً على الإدارة من خلال التهديد بالخروج، وذلك عن طريق التهديد ببيع أسهمهم عندما يدركون أن أداء المديرين ضعيف، الأمر الذي قد يؤثر سلباً على سعر السهم، ومن ثم ثروة المديرين إذا كانت مرتبطة بسعر السهم، أو مكافآت الإدارة، أو فقد السمعة الإدارية؛ لأن مثل هذا الخروج من قبل هؤلاء المستثمرين المطلعين، بناء على المعلومات الخاصة التي يحصلون عليها، يرسل إشارة إلى السوق بانخفاض قيمة الشركة، ولمنع كبار حملة الأسهم من بيع أسهمهم وانخفاض قيمة الشركة، فقد يقوم المديرين بموائمة مصالحهم مع مصالح كبار حملة الأسهم الكبار، وبالتالي يكون هناك دافع أقل لدى المديرين للقيام بأنشطة دون المستوى الأمثل، والتلاعب في الأرباح، ويترتب

على ذلك زيادة جودة التقارير المالية، وتعتبر السيولة شرطاً ضرورياً لتأثير كبار حملة الأسهم على سلوك المديرين؛ حيث إنها تشجعهم في الحصول على المزيد من المعلومات الخاصة، وتمكنهم من عكس هذه المعلومات الخاصة في أسعار الأسهم عن طرق التداول.

تتفق النتيجة التي توصل لها البحث الحالي مع العديد من الدراسات (Kejing., 2018 ; Dou et al., 2018Akbarali., 2017 ;) التي ترجح وجود علاقة إيجابية بين كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية، ويرجع ذلك إلى أن هذه الدراسات اهتمت بدراسة تأثير كبار حملة الاسهم كآلية للحوكمة على سلوك المديرين في ضوء نظرية الخروج⁽¹⁾، والتي تتوقف فعاليتها على ثلاثة محددات (عدد كبار حملة الأسهم- المنافسة -السيولة).

وتختلف هذه النتيجة عن النتائج التي توصلت إليها دراسات (Zhong et al., 2007; Jerbi) التي ترجح وجود علاقة سالبة بين كبار حملة الأسهم وجودة التقارير المالية، حيث إن وجود كبار حملة الأسهم قد يخلق ضغط على الإدارة للتلاعب بالأرباح؛ لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب باقى الملاك، ومن ثم انخفاض جودة التقارير المالية.

وقد يرجع ذلك الاختلاف إلى أن هذه الدراسات لم تهتم بقياس تهديدات الخروج، ومحددات فعاليتها؛ للحكم على الدور الذى يمارسه كبار حملة الأسهم داخل الشركة، حيث إنها:

1- افترضت أن كبير حملة الأسهم المسيطر قد يتحالف مع ثانى كبار حملة الأسهم؛ للضغط على الإدارة لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب باقى الملاك، قد يحدث ذلك فى ظل نظرية التصويت(2) (التدخل)، أما فى ظل نظرية الخروج لايمكن حدوث ذلك لوجود كبار حملة أسهم

¹-نظرية الخروج : فى ضوء هذه النظرية ينظر لتهديدات خروج كبار حملة الأسهم على أنها أحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، والتي تمارس دورها الرقابى من خلال التهديد ببيع الأسهم والخروج من الشركة، إذا قامت الإدارة بأنشطة دون المستوى الأمثل، أو قامت بالتلاعب فى الأرباح لتحقيق منافع ذاتية، وكلما زادت مخاوف المدير على المدى القصير زادت قوة الحوكمة من خلال تهديدات الخروج، وتتمثل مخاوف المدير فى تهديد الاستيلاء (Stein, 1988)، وتهديد الإنهاء (Edmans, 2011)، والمدير الذى يتوقع بيع أسهمه قبل تحقيق التحسين فى قيمة الشركة (Stein, 1989)، والقلق على السمعة الإدارية (Scharfstein & Stein 1990)، وتنشأ هذه المخاوف عن ربط سعر السهم فى الأجل القصير والذى يتحكم فيه كبار حملة الأسهم، بناء على معلوماتهم الخاصة، بقيمة الشركة فى الأجل الطويل، والتي تتحد بناء على أداء المديرين، والإجراءات التي يتخذها.

²- نظرية التصويت: فى ضوء هذه النظرية ينظر لكبار حملة الأسهم على أنها قد تكون آلية رقابية للحد من تلاعب الإدارة فى الأرباح، وذلك عن طريق التدخل المباشر، ويشمل التدخل أى إجراء يمكن أن يقوم به المستثمر لتحسين قيمة الشركة، ويتمثل فى تقديم المشورة حول البدائل الإستراتيجية، أو منع المديرين من تدمير القيمة من خلال إزالة مسنول تنفيذى ضعيف، أو منع الاندماج المهدر، وتنطوى جميع حالات التدخل على مشكلة الراكب المجانى أى أن حامل الأسهم الكبير يتحمل تكاليف التدخل ولكنه يستفيد بجزء بسيط من الفوائد، فى حين وجود حملة أسهم لا تتحمل أى تكاليف

آخرين قد يقومون ببيع أسهمهم والخروج من الشركة، مما يضر مصالح المساهم المسيطر والإدارة؛ نظراً لأن خروج كبار حملة الأسهم يؤدي لانخفاض أسعار الأسهم.

2- أهملت سيولة الأسهم، والتي تعد شرطاً ضرورياً لظهور فاعلية تهديدات الخروج؛ لأنها تحفز كبار حملة الأسهم على جمع المعلومات الخاصة، وتضمينها في أسعار الأسهم من خلال التداول، وبدون السيولة لا يستطيع كبار حملة الأسهم الخروج أو التهديد بالخروج.

3- أهملت عدد كبار حملة الأسهم كمحدد لفاعلية تهديدات الخروج، حيث كلما زاد عدد حملة الأسهم زادت شدة تهديدات الخروج، ويكون من الصعب على العديد من كبار حملة الأسهم التنسيق لتحقيق أرباح التداول المجمعة.

الدراسات المستقبلية:

- إعادة إجراء البحث باستخدام مقاييس أخرى لجودة التقارير المالية خلاف الاستحقاقات الاختيارية.
- إعادة إجراء البحث بالتطبيق على عينة أخرى من شركات القطاع العام والخاص.
- أثر تهديدات خروج كبار حملة الأسهم على توزيعات الأرباح النقدية.

وتستفيد بفوائد التدخل، وفي بعض الأحيان قد يكون التدخل الناجح أمر صعب بالإضافة إلى تحمل تكاليف عالية، ولذلك في حالة تعذر التدخل يمكن اللجوء لنظرية الخروج (Edmans, 2014).

المراجع

أولاً : المراجع العربية :

- المدبولي، داليا محمد خيرى، 2016، "تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وبعض الخصائص التشغيلية للشركات وتكلفة التمويل بالمديونية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة فى البورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20، العدد الرابع 789-856.
- بدوي، هبة الله عبد السلام. (2017). أثر جودة المراجعة على جودة التقارير المالية مقاسة باستيفاء المعلومات المحاسبية لخاصيتي الملاءمة والتمثيل العادل *الفكر المحاسبي، المجلد 21، العدد الخامس* 160-212.
- حمزة، بوسنة، 2020، أثر خصائص لجنة التدقيق على جودة التقارير المالية: أدلة إضافية، مجلة البشائر الاقتصادية المجلد 6، العدد الثاني 734-749.
- خليل، محمد أحمد، 2005، دور حوكمة الشركات فى تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الاوراق المالية - دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، جامعة بنها، العدد الأول.
- عبدالفتاح، سعيد توفيق أحمد، 2013، " علاقة خصائص لجان المراجعة بجودة التقارير المالية – دراسة إختبارية"، رسالة ماجستير فى المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- عبدالفتاح، سعيد توفيق أحمد، 2020، جودة التقارير المالية المحددات والآثار- دراسة إمبريقية، رسالة دكتوراه غير منشورة فى المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- يوسف، جمال على محمد؛ إبراهيم، غادة أحمد نبيل، 2016، " قياس جودة التقارير المالية للشركات المساهمة المصرية وأثرها على قرارات المستثمرين"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20، العدد الرابع 1079-1118.

ثانياً : المراجع الأجنبية :

- Aboody, D., Hughes, J., & Liu, J. (2005). Earnings quality, insider trading, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 43(5), 651-673.
- Achim, A. M., & Chiş, A. O. (2014). FINANCIAL ACCOUNTING QUALITY AND ITS DEFINING CHARACTERISTICS. *SEA: Practical Application of Science*, 2(3).

- Admati, A. R., & Pfleiderer, P. (2009). The “Wall Street Walk” and shareholder activism: Exit as a form of voice. *The Review of Financial Studies*, 22(7), 2645-2685.
- Akbarali, M., (2017). Effect of Blockholders on Accruals-based Earnings Management Before, During and After the Financial Crisis. Master's-University Of Amsterdam Faculty of Economics and Business.
- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), 57-74.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of financial markets*, 5(1), 31-56.
- Bharath, S. T., Jayaraman, S., & Nagar, V. (2013). Exit as governance: An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 68(6), 2515-2547.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- Block, S., 1999, "A study of financial analysts: Practice and theory", *Journal Financial Analysts*, 55(4): 86-95.
- Chen, K. Y., Wu, S. Y., & Zhou, J. (2006). Auditor brand name, industry specialisation, and earnings management: evidence from Taiwanese companies. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 3(2), 194-219.
- Chen, L., Lesmond, D. A., & Wei, J. (2007). Corporate yield spreads and bond liquidity. *The Journal of Finance*, 62(1), 119-149.
- Dalal, D. K., & Zickar, M. J. (2012). Some common myths about centering predictor variables in moderated multiple regression and polynomial regression. *Organizational Research Methods*, 15(3), 339-362.

- Dou, Y., Hope, O. K., Thomas, W. B., & Zou, Y. (2018). Blockholder exit threats and financial reporting quality. *Contemporary Accounting Research*, 35(2), 1004-1028.
- Doyle, J. T., Ge, W., & McVay, S. (2007). Accruals quality and internal control over financial reporting. *The accounting review*, 82(5), 1141-1170.
- Edmans, A. (2009). Blockholder trading, market efficiency, and managerial myopia. *The Journal of Finance*, 64(6), 2481-2513.
- Edmans, A. (2014). Blockholders and corporate governance. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 6(1), 23-50.
- Edmans, A., & Holderness, C. G. (2017). Blockholders: A survey of theory and evidence. In *The handbook of the economics of corporate governance* (Vol. 1, pp. 541-636). North-Holland.
- Gaynor, L. M., Kelton, A. S., Mercer, M., & Yohn, T. L. (2016). Understanding the relation between financial reporting quality and audit quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 35(4), 1-22.
- Habib, A., & Jiang, H. (2015). Corporate governance and financial reporting quality in China: A survey of recent evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 29-45.
- Halioui, K., & Jerbi, A. (2012). The effect of blockholders on earnings management: The case of Tunisian listed firms. *International Journal of Multidisciplinary Research*, 2(2), 37-49.
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The stata journal*, 7(3), 281-312.
- Holzacker, M., Krishnan, R., & Mahlendorf, M. D. (2015). The impact of changes in regulation on cost behavior. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 534-566.

- Hope, O. K., Wu, H., & Zhao, W. (2017). Blockholder exit threats in the presence of private benefits of control. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 873-902.
- Jonas, G. J., & Blanchet, J. (2000). Assessing quality of financial reporting. *Accounting horizons*, 14 (3), 353.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29 (2), 193-228.
- Jones, K. L., Krishnan, G. V., & Melendrez, K. (2006). Do models of discretionary accruals detect actual cases of fraudulent and restated earnings? An empirical evaluation. *Contemporary Accounting Research*, Forthcoming
- Kejing, C. (2018). The Exit Threat and Corporate Governance: From the Perspective of Earnings Management. *Journal of Finance and Economics*, 44 (11), 18-32.
- Kejing, C. (2018). The Exit Threat and Corporate Governance: From the Perspective of Earnings Management. *Journal of Finance and Economics*, 44(11), 18-32.
- Laeven, L., & R. Levine.(2008). Complex ownership structures and corporate valuations. *Review of Financial Studies* 21 (2): 579–604.
- Levit, D. (2013). Soft shareholder activism. *Work.Pap., Finance Dep., Univ. Penn.*
- McCahery, J. A., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2016). Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors. *The Journal of Finance*, 71(6), 2905-2932.
- McDermott, K. E. (2012). Financial reporting quality and investment in corporate social responsibility.
- Osma, B. G., & Noguer, B. G. D. A. (2007). The effect of the board composition and its monitoring committees on earnings management:

- Evidence from Spain. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1413-1428.
- Park, Y. W., & Shin, H. H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 431-457.
- Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility over the last four decades. Available at SSRN 650081.
- Rajgopal, S., Venkatachalam, M., & Jiambalvo, J. J. (1999). Is institutional ownership associated with earnings management and the extent to which stock prices reflect future earnings?. Available at SSRN 163433.
- Sra, J. K., 2012, "Business cycles and accounting quality ", Master Dissertation, University of Northern British Columbia, November.
- Tang, Q., Chen, H., & Lin, Z. (2008). Financial reporting quality and investor protection: a global investigation. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract,1290910>, 3-50.
- Tasios, S., & Bekiaris, M. (2012). Auditor's perceptions of financial reporting quality: the case of Greece. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(1), 57.
- Verdi, R. S., 2006, "Financial reporting quality and investment efficiency ", Doctoral Dissertation, University of Pennsylvania.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting review*, 131-156.
- Yu, X. (2019). Blockholder Heterogeneity and Corporate Textual Disclosure Quality (Doctoral dissertation, The University of Texas at Arlington).
- Zhong, K., D. Gribbin, and X. Zheng., (2007), "The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management ", *Quarterly Journal of Business and Economics* 46, pp. 37-60.

ملحق (1) : قائمة بأسماء شركات عينة الدراسة

قطاع الرعاية الصحية والأدوية	قطاع التشييد ومواد البناء
الأسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	أسمنت طره
الإسكندرية للخدمات الطبية	أكرو مصر
العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	أسمنت السويس
القاهرة للأدوية والصناعية الكيماوية	العز للسيراميك والبورسلين (الجوهرة)
النيل للأدوية والصناعات الكيماوية	دلتا للإنشاء والتعمير
جلاكسو سميثكلين	روبكس لتصنيع البلاستيك
مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	ليسيكو مصر
قطاع السياحة والترفيه	ليفيت سلاب مصر
المصرية للمنتجات السياحية	مصر بنى سويف للأسمنت
الوادي للإستثمار السياحي	قطاع الأغذية والمشروبات
رامكو لإنشاء القرى السياحية	الإسماعيلية مصر للدواجن
شارم دريمز للإستثمار السياحي	الدلتا للسكر
رواد السياحة	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
اوراسكوم للفنادق والتنمية	الدولية للمحاصيل الزراعية
قطاع العقارات	العربية لمنتجات الألبان (باندا)
الخليجية الكندية للإستثمار	القاهرة للدواجن
السادس من اكتوبر للتنمية	القاهرة للزيوت والصابون
العالمية للإستثمار والتنمية	المصرية للدواجن - اجبيكو
العامّة لإستصلاح الأراضي والتنمية	المصرية للنشا والجلوكوز
العربية لأستصلاح الأراضي	المنصورة للدواجن
المصرية العقارية	مصر للزيوت والصابون
الوطنية للإسكان	مطاحن ومخابز الإسكندرية
زهراء المعادى للإستثمار والتعمير	مطاحن شرق الدلتا
طلعت مصطفى	مطاحن شمال القاهرة
وادي كوم أمبو لإستصلاح الأراضي	مطاحن مصر العليا

قطاع الكيماويات	مطاحن مصر الوسطى
الصناعات الكيماوية المصرية	مطاحن وسط وغرب الدلتا
المالية والصناعية المصرية	مطاحن القاهرة والجيزة
سماد مصر - ايجيفرت	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية
سيدي كرير للبتروكيماويات	الإسكندرية لتداول الحاويات
مصر لصناعة الكيماويات	الأهرام للطباعة والتغليف
قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	العربية للصناعات الهندسية
الإسكندرية للغزل والنسيج سبينالكس	القناه للتوكيلات الملاحية
العامة لمنتجات الخزف والصيني	المصرية لخدمات النقل
العربية لحليج الأقطان	دلتا للطباعة والتغليف
العربية وبولفارا للغزل والنسيج	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف
النساجون الشرقيون للسجاد	قطاع الموارد الأساسية
النصر للملابس والمنسوجات - كابو	أسيك للتعددين - أسكوم
	الألومنيوم العربية
	العامة لصناعة الورق - راكتا
	حديد عز
	مصر للألومنيوم

Abstract

This research aimed to test the relationship between the Blockholder exit threats and financial reporting quality for Egyptian joint stock companies, which belong to (9) different economic sectors during the period from 2015 to 2019, A multiple regression model was used to test the relationship between the Blockholder exit threats as an independent variable, and the Financial reporting quality as a dependent variable, The results showed that there is a negative and significant relationship between the Blockholder Exit Threats and accruals earnings management, Meaning that the greater the exit threats lead to a decrease accruals earnings management, This means that an increase in exit threats results in an increase in financial reporting quality, This result supports the view that Blockholder exit threats are one of the mechanisms of corporate governancethat can lead to reducing the motivation of managers to earnings management. Consequently increasing the financial reporting quality, and reducing agency problems by increasing the compatibility of interests between shareholders and managers.

KeyWord : Blockholder exit threats, financial reporting quality, Accruals earnings management