



أثر تطبيق آليات الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وقيمة الشركة

"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

د. شيماء فكري مهني

مدرس المحاسبة

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

نورا عبدالصمد حماده

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الرابع والأربعون - العدد الثالث يوليه 2022

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

ملخص

يهدف البحث إلى اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية وقيمة الشركة، أيضاً اختبار العلاقة بين آليات الحوكمة وقيمة الشركة، بالإضافة إلى ذلك اختبار العلاقة التفاعلية بين آليات الحوكمة ومستوى الإفصاح الإلكتروني على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من 123 شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال عامي 2018 ، 2020. تم استخدام نموذج الإنحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة ، حيث تم قياس مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية لشركات العينة (متغير مستقل) من خلال مؤشر خاص للإفصاح الإلكتروني يتكون من 48 بنداً ، كما تم قياس آليات الحوكمة (متغير مستقل) من خلال 6 آليات للحوكمة متمثلة في " استقلال أعضاء مجلس الإدارة ، حجم مجلس الإدارة ، ازدواجية دور المدير التنفيذي، الملكية الإدارية ، الملكية المؤسسية ، استقلال لجنة المراجعة " ، كما تم قياس قيمة الشركة (متغير تابع) من خلال مؤشر Tobin's Q "نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية"، وتم استخدام حجم الشركة والرفع المالي والربحية كمتغيرات ضابطة في نموذج الدراسة. أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وقيمة الشركة ، كما أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة، أما باقى الآليات فقد أظهرت عدم وجود علاقة معنوية بينها وبين قيمة الشركة ، أما عن العلاقة التفاعلية فقد توصلت النتائج إلى عدم وجود تأثير لآليات الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وقيمة الشركة، في حين جاءت النتائج توضح وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة و الرفع المالي و الربحية (المتغيرات الضابطة) وقيمة الشركة .

مشكلة البحث:

يعيش عالم المال و الأعمال في هذا القرن ثورة تكنولوجيا المعلومات التي تمثل القوة الدافعة لإحداث التغيير في عالمنا المعاصر بين الشركات و حاملي الأسهم و العملاء و الموردين و المؤسسات ، ولم تكن المحاسبة بمعزل عن هذه التطورات ، فأصبحت تقوم بدور رئيسي في كيفية استخدام وسائل التكنولوجيا الجديدة بصفة عامة واستخدام الإنترنت بصفة خاصة Ikenna, (2017)، وهنا يأتي دور نظم المعلومات المحاسبية لتحقيق المزيد من الإفصاح و الشفافية في التقارير المالية المنشورة لخدمة الأسواق المالية ، كمحاولة إلى زيادة تحفيز الشركات على زيادة كمية وجودة المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها إختيارياً (الميهي ،2011) .

يعد الإفصاح الإختياري و بصفة خاصة الإفصاح الإلكتروني في ظل التقدم التكنولوجي و الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات من أهم الوسائل التي يمكن الإعتماد عليها لإستعادة هذه الثقة (عبد المتعال، 2012)، حيث أنه في ضوء تعريف الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية على أنه عملية توزيع المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية للشركة باستخدام تقنية الإنترنت، فقد حدد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) عاملين رئيسيين للإفصاح الإلكتروني، هما العرض أو الشكل Presentation والمحتوى أو المضمون Content (FASB, 2000)، ونظراً لغياب معيار محاسبي ينظم عملية الإفصاح الإلكتروني ، فإن محتوى و شكل الإفصاح الإلكتروني يختلف بين الشركات و عبر الدول ، مما يوضح الحاجة لتوحيد و ترشيد هذا الإفصاح بين الشركات (الميهي ،2011)

توصلت الدراسات السابقة أن التنوع في مستوى الإفصاح الإلكتروني (internet financial reporting) يؤثر في عملية قرار المستثمر، حيث يستخدم المستثمرون بشكل متكرر الإنترنت للحصول على المعلومات المالية المتعلقة بفرص الاستثمار الحالية والمحتملة (Davis et al., 2003)، وبالتالي فإن الشركات التي تحقق أرباحاً أكثر من الشركات المنافسة لها يكون لديها الحافز في التوسع في الإفصاح و تقديم معلومات إضافية لإبراز تميزها عن الشركات الأخرى، بالإضافة إلى رغبتها في زيادة استثماراتها بأقل تكلفة (Mareston and polie, 2004).

وبمقارنة الإفصاح الإلكتروني بالإفصاح التقليدي الذي يعتمد على النشر الورقي للمعلومات، فإن التقارير المالية على الإنترنت (IFR) تسمح للشركات بنشر المعلومات لجمهور أكبر وفقاً لأسس زمنية أكثر ملائمة ، وإتاحة فرص لنشر أنواع بديلة للإفصاح غير مطلوبة من قبل هيئة سوق المال أو جهات تنظيمية أخرى (Etredge et al., 2002)، بالإضافة إلى ذلك فإن التكنولوجيات التي

تعتمد عليها الإنترنت تسمح للشركات بأن تستخدم أنماط بديلة لعرض المعلومات مثل : Hypertext ، و الملف متعدد الأشكال [Multiple file formats] مثل الملفات فى شكل [PDF،Text] و ذلك باستخدام التطورات الحديثة للنشر الإلكتروني ، منها تلك المعتمدة على لغة تقارير الأعمال الموسعة¹ (XBRL)، و وسائل إعلام متعددة و التى يمكن أن تحسن من شفافية إفصاحها لكل من طريقة عرض و محتوى المعلومات للإفصاح على الإنترنت (عفيفى ،2008)، وبالتالي فإن استخدام الإنترنت كوسيلة لنشر التقارير المالية يؤدي إلى التخفيف من حدة عدم تماثل المعلومات نظراً للتغطية الواسعة و سهولة الوصول للتقرير، و توفير المعلومات فى الوقت الصحيح (AI (Arussi et al., 2009) ، حيث تعد مشكلة عدم تماثل المعلومات المصدر الأساسي لزيادة الحاجة للإفصاح عن المعلومات التى يتم نشرها فى التقارير بمختلف أشكالها وذلك لتقليل فجوة المعلومات بين اصحاب المصالح ، ولتحقيق ذلك فإنه لابد من إفصاح الشركات المساهمة المدرجة فى السوق عن كافة المعلومات الملائمة للمستفيدين، و عدم حجب أي منها ، لأن عدم العدالة فى الإفصاح عن معلومات الشركة من شأنه تفضيل بعض المستثمرين على الآخرين ، مما يؤثر فى توازن أسعار الأسهم و كفاءة سوق المال لينعكس على مستوى الاقتصاد ككل (خلف، 2015).

وطبقاً للقواعد التنفيذية لحوكمة الشركات الصادرة عن الهيئة العامة لسوق المال المصرية، فإن على الشركات أن تقوم بإنشاء مواقع على شبكة الإنترنت تكون بمثابة قنوات لبث المعلومات و التقارير ،بحيث تسمح بحصول المستخدمين على معلومات كافية و فى الوقت المناسب بتكلفة إقتصادية معقولة و بطريقة تتسم بالعدالة، على أن ينشر عناوين المواقع بروابط تشغيلية على موقع معلومات قطاع الأعمال و موقع وزارة الإستثمار (الميهى، 2011) و قد جاءت القواعد التنفيذية كشرح لدليل قواعد و معايير حوكمة الشركات المصرية الصادر عن وزارة الإستثمار فى عام 2005 و الذى تم تعديله عام 2011.

فبالرغم من أن الإهتمام بالحوكمة فى جمهورية مصر العربية قد بدأ منذ عام 2001، كما بدأ صدور أدلة الحوكمة منذ عام 2005 حين صدر دليل حوكمة شركات القطاع الخاص و الذى تم تعديله عام 2011 ، دليل حوكمة شركات القطاع العام عام 2006، و دليل عمل لجان المراجعة عام 2008 إلا أن هذه الأدلة لم تلزم الشركات ببندود محددة يتم الإفصاح عنها أو كيفية التقرير عنها (عبدالمتعال، 2012).

¹ *"Extensive Business Reporting Language" XBRL* : تعتبر من أهم لغات البرمجة المستخدمة فى تحويل و نقل المعلومات المحاسبية عبر شبكة الإنترنت إلى المستخدمين (Gandia, 2008).

وفى عام 2015 تم تعميم نظام الإفصاح الإلكتروني بشكل يسمح للشركات بإدراج تقاريرها الإفصاحية مباشرة على شاشات التداول للمستثمرين وذلك فى ظل تطبيق حوكمة الشركات، مما يقلل من الزمن و الجهد اللازم للشركات للإفصاح عن أخبارها الجوهرية ، بهدف التعرف على تطورات الشركات ووضعها المالى لحظياً و فى الوقت ذاته لكافة المستثمرين .

و فى ضوء ذلك تتولد الدوافع نحو معرفة الأثر الذى يمكن أن يحدثه التغيير فى مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية فى ضوء تطبيق آليات حوكمة الشركات لتحسين قيمة الشركات المساهمة المصرية.

و بالتالى يمكن تلخيص مشكلة البحث فى التساؤلين التاليين :

- ماهى العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية و قيمة الشركة فى الشركات المساهمة المصرية ؟
- ما أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة فى الشركات المساهمة المصرية ؟

أهداف البحث:

فى ضوء مشكلة البحث المعروضة سابقاً ، يتمثل هدف البحث فى تحقيق الأهداف التالية:

1. إختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة فى الشركات المساهمة المصرية.
2. إختبار العلاقة بين آليات الحوكمة و قيمة الشركة فى الشركات المساهمة المصرية
3. إختبار أثر تطبيق آليات الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة فى الشركات المساهمة المصرية

أهمية البحث :

ترجع أهمية البحث إلى عدة عوامل واعتبارات منها:

1. أهمية التقارير المالية و الإفصاح بإعتبارها أحد المدخلات المؤثرة فى إتخاذ القرارات، و ذلك من خلال تحسين مستوى الإفصاح فى ظل الإنتشار الواسع لإستخدامات الإنترنت بهدف ترشيد قرارات المستثمرين و جذب المزيد من الإستثمارات .
2. نتيجة للتطورات الحالية يجب على الشركات المصرية أن توفر المزيد من الثقة و الشفافية لتشجيع المستثمرين على الإستثمار فى الشركات ، وذلك بما يتضمنه دور حوكمة الشركات فى توفير مزيد من المعلومات التى تقابل إحتياجات المستخدمين.

3. توفير المعلومات فى الوقت المناسب مما يبرز أهمية الإنترنت بهدف تحسين أداء و قيمة الشركات و زيادة قدراتها التنافسية.

4. ندرة الدراسات التى أجريت فى هذا المجال فى البيئة المصرية حيث أن أغلب الدراسات التى أجريت تناولت الإفصاح المحاسبى الإلزامى أو الإختيارى و تأثيره على الحوكمة أو دراسات تناولت تأثير الحوكمة على قيمة الشركة.

5. حداثة تطبيق هذا الموضوع، حيث أن معظم الدراسات تناولت متغيرين فقط من متغيرات الدراسة و تعتبر دراسة المتغيرات الثلاثة مجتمعة هى إضافة حديثة فى البيئة المصرية .

خطة البحث:

فى ضوء مشكلة البحث و تحقيقاً لأهدافه يتم تقسيم البحث إلى الأقسام التالية:
يتناول القسم الأول منها الإطار النظرى للإفصاح الإللكترونى للتقارير المالية و العلاقة بين الإفصاح الإللكترونى و قيمه الشركة و كذلك أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح الإللكترونى و قيمة الشركة ، و يستعرض القسم الثانى الدراسات السابقة ذات العلاقة بمشكلة البحث، و أخيراً يتناول القسم الثالث الدراسة الإختبارية و النتائج و التوصيات و الدراسات المستقبلية.

القسم الأول: الإطار النظرى

أولاً: الإفصاح الإللكترونى للتقارير المالية : خلفية نظرية

نظرية الوكالة : Agency Theory عرفا (Jensen and Meckling, 1976) علاقة الوكالة بأنها “ عقد فى ظله يتفق شخص أو أكثر (الأصيل) مع شخص آخر (الوكيل) لأداء بعض الخدمات نيابة عنهم، و التى يتضمن تفويضهم سلطة اتخاذ بعض القرارات لصالح الأصيل”. و على مستوى الشركة، فإن الوكيل (المدير) يعد نائباً و مفوضاً عن الأصيل (المالك) (عفيفى، ٢٠٠٨).

و يظهر نتيجةً للفصل بين الملكية و الإدارة تكاليف لا تظهر عندما يكون المالك و المدير نفس الشخص، تتضمن هذه التكاليف: تكاليف المتابعة (Monitoring Costs) و هى تلك التكاليف التى يتحملها الأصيل ليحد من الأنشطة الانتهازية للوكيل، تكاليف الكفالة أو الضمان (Bonding Costs) و هى تكاليف يتحملها الوكيل لإظهار أنه لا يتخذ أفعالاً أو قرارات لا تحقق مصالح الأصيل، الخسارة المتبقية (Residual Loss) و هى تعكس الانخفاض فى قيمة المنشأة نتيجة للتعارض بين القرارات التى يتخذها الوكيل و بين تلك القرارات التى من المفترض أن تؤدى إلى تعظيم رفاهية الأصيل، أى إلى تعظيم قيمة المنشأة (Jensen and Meckling, 1976).

ومما سبق تفترض نظرية الوكالة أن المديرين وحملة الأسهم لديهم مصالح واهتمامات متعارضة، فحملة الأسهم يسعون لرقابة سلوكيات وتصرفات المديرين من خلال تقييد ومراقبة الأنشطة التي يقومون بها، بينما يكون هناك حافز لدى المديرين نحو محاولة تفسير وإقناع حملة الأسهم بتلك السلوكيات والتصرفات (بلال، 2015). وبالتالي فإن زيادة مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية بإعتباره أحد أدوات منهج التوسع في الإفصاح يؤدي إلى تقليل فجوة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وحملة الأسهم .

نظرية الإشارة : Signaling Theory يمكن تعريف إشارات السوق بأنها تغيير اعتقاد أو فكرة لمجموعات معينة في السوق، وقد تم استخدام هذا المنظور في تفسير دوافع الإدارة للإفصاح الاختياري، حيث أن المديرين سوف يتوافر لديهم الحافز للإفصاح عن المعلومات الخاصة لأنهم يتوقعون بأن ذلك يعتبر إشارة جيدة عن الشركة من ناحية ومن ناحية أخرى حتى يتم تخفيض عدم تماثل المعلومات، حيث أن الشركات الناجحة تتوسع في الإفصاح من أجل إرسال إشارات الأطراف المهمة وتحاول من خلالها إقناع الأطراف بنجاحها وتميزها عن الشركات الأخرى (Premuroso, 2008).

ومن ثم عندما تريد الشركات أن تتميز عن منافسيها فإن الإفصاح الإختياري يعتبر من الوسائل الممكنة لتحقيق ذلك، حيث أنه سيؤدي إلى تقييم أفضل للشركة وبالتالي زيادة فرصها في سوق رأس المال، كما أن إخفاق الشركة في الإفصاح عن المعلومات يعد تهديدا للشركة في سوق رأس المال لأنه يعد إشارة لأخبار سيئة (إبراهيم، 2012).

نظرية الشرعية : Legitimacy Theory تعتمد هذه النظرية على فكرة مؤداها أن هناك عقد اجتماعي بين الشركة والمجتمع الذي تعمل فيه، ويستخدم العقد الاجتماعي ليمثل عدداً وافراً من التوقعات بأن المجتمع على علم بكيفية إدارة الشركة لعملياتها، ولذا تسعى الشركات باستمرار للتأكيد على أنها تعمل وفقاً لحدود وقواعد مجتمعاتها (Guthrie et al., 2006). وذلك بهدف إضفاء الشرعية على عملياتها وأنشطتها، من أجل الحصول على موافقة ومساندة المجتمع الذي تعمل فيه مما يدعم من استمرارها ووجودها (عوض، 2016).

وترى نظرية الشرعية أن المعلومات المفصح عنها اختياريًا تستخدم كأداة للشركات لكي تظهر أنها تعمل بما يتفق مع القيم المجتمعية وأنها تقوم بمسؤوليتها تجاه المجتمع وأصحاب المصلحة (Patten, 2002). ومن هذا المنطلق يمكن تفسير ممارسات الشركات للإفصاح الاختياري عن

المسئولية الاجتماعية لتحسين سمعتها فى المجتمع واكتساب شرعيتها منه، مما يؤكد أن زيادة مستوى الإفصاح الاختيارى فى التقارير المالية للشركات من أهم الاستراتيجيات التى يمكن للشركات أن توظفها لمواجهة تهديدات أصحاب المصلحة أو المجتمع (Deegan, 2002).

ثانياً: مفهوم وطبيعة الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية

مفهوم الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية: يشير مفهوم الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, 2000) بأنه توزيع المعلومات المالية و معلومات الأداء الخاصة بالشركة باستخدام التكنولوجيا الخاصة بالإنترنت مثل شبكة الويب. وقد تناولت العديد من الدراسات مفهوم الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية ، حيث أوضحت دراسة (Lymer, 1999) أن الإفصاح الإلكتروني هو قيام الوحدة الاقتصادية بإنشاء موقع أو أكثر على الشبكة الدولية للمعلومات المالية و غير المالية، للوصول إلى قطاع واسع من مستخدمي شبكة الإنترنت. ويرى (Debrecny et al., 2002) الإفصاح الإلكتروني أنه قيام الشركة بنشر مجموعة كاملة من القوائم المالية السنوية أو تقارير مالية دورية أو ربط هذه القوائم بموقع رسمى . كما تشير دراسة (عبدالوهاب، 2005) الى أن الإفصاح الإلكتروني هو " إستخدام الشركة لموقعها على شبكة المعلومات الدولية فى عرض المعلومات المالية لها خلال الفترات المناسبة التى قد تكون شهرية أو ربع سنوية أو سنوية إضافة إلى كل ما يستجد فى وقته المناسب دون الإلتزام بهذه المدد ، على أن تشمل هذه المعلومات التفاصيل الجزئية و الكلية لكل من (الميزانية العمومية – قائمة التدفقات النقدية – قائمة الدخل – تقرير مجلس الإدارة – ملاحظات مراجع الحسابات) ، و كل ما يتعلق بالشركة خلال الفترة المنشور عنها ، هذا بالإضافة إلى الأخبار العاجلة اليومية التى لها تأثير على أوضاع الشركة سلباً أو إيجاباً ، على أن تكون تلك المعلومات صحيحة و دقيقة و أن يتم نشرها بعد إنتهاء الفترة المفصح عنها مباشرة و ذلك وفقاً للقوانين و التشريعات ذات العلاقة بالإفصاح و المحددة من قبل هيئة رأس المال.

مزايا الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية: اتفقت العديد من الدراسات (Lymer, 1999; Etredge et al.,2001; Debrecny et al., 2002; Bonson& Escobar,2006) على وجود مزايا عديدة للإفصاح الإلكتروني منها ما يلي:

أن نشر التقارير المالية على الإنترنت يخفض من تكاليف نشر المعلومات للشركات. فالشركات يمكنها تجنب تكاليف الطباعة و التوزيع المرتبطة عن طريق إرسال التقارير السنوية و الفترية

بالبريد الإلكتروني (E- mail) لكافة المستخدمين الذين يحتاجون تلك المعلومات (1999)
(Ashbaugh et al.,

يعد نشر التقارير المالية على الإنترنت أداة فعالة و التي تسمح للشركات من خلالها الإتصال
بمستخدمين للمعلومات غير معروفين من قبل، وخاصة أن التقارير المالية التقليدية (الورقية)
(Traditional Paper-based reporting) تقتصر على الأطراف الذين لديهم الحق فى طلب
باستلام المعلومات المالية. و بمجرد إنشاء الشركة لموقعها و إندماجها فى نشر تقاريرها المالية على
الإنترنت، فإن المعلومات المالية تصبح كسلعة عامة (Public Good) .
يوفر الإفصاح على الإنترنت الوصول المتكافئ لكافة المستخدمين وتخفيض مزايا المعلومات
لبعض المستثمرين من قبيل الهيئات المؤسسية بالمقارنة بالأطراف الأخرى.

مخاطر الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية : فبالرغم من المزايا العديدة التي يوفرها الإفصاح
الإلكتروني للتقارير المالية، هناك العديد من المخاطر و التهديدات المرتبطة بطبيعة الإفصاح
الإلكتروني و وسائله مقارنة بالإفصاح التقليدي، وذلك كما جاءت فى عدة دراسات سابقة منها
(Xaio et al., 2004; عامر، 2006) :

زيادة احتمال فقد المستندات الإلكترونية، و يرجع ذلك إلى اعتماد المنشأة على طرف ثالث
(موردى خدمة الإنترنت ISP) ملتزم بضمان توصيل و تشغيل المعاملات و الإفصاح عنها بطريقة
سليمة. قد يحمل الإفصاح الإلكتروني المنشأة تكاليف أعلى من المنافع المتوقعة منه، و تتمثل هذه
التكاليف فى تكاليف إنشاء الموقع على شبكة الإنترنت و تكاليف صيانتها و تحديث صفحاتها التي
تتضمن التقرير المالي الإلكتروني بالإضافة إلى التكاليف التي تدفع لمزود خدمة الإنترنت.
الطبيعة غير المنتظمة للإنترنت يمكن أن تجعل من الصعوبة توفير رقابة للمجال الذي تستخدم
فيه المعلومات، و للمستخدمين لتمييز جودة المعلومات التي يتم الحصول عليها من مصادر مختلفة ،
وبالتالى يمكن ان يزيد من قضايا الأمن و الثقة.

ثانياً:- أثر الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية على قيمة الشركة

يعد تعظيم قيمة الشركة الهدف الأساسى الذى تسعى جميع الشركات إلى تحقيقه (عبدالمتعال،
2012). و كمحاولة لتعظيم قيمة الشركة بدأت الشركات فى الإهتمام بالإفصاح الإختيارى للحد من
مشكلات عدم تماثل المعلومات بين مجلس الإدارة و أصحاب المصالح ، و تدنية مخاطر عدم التأكد،
حيث يترتب على الإفصاح الإختيارى زيادة المعلومات المتاحة لدى المستثمرين ، وانخفاض تكاليف
الوكالة و زيادة قيمة الشركة (Cormier et a., 2010; Baek et al., 2009).

وأوضح (Kammalluarifin, 2015) أن التقارير المالية الإلكترونية تعد من التقارير المالية المعاصرة وتساهم في تكوين بيئة جاذبة للإستثمار، حيث أشارت دراسة (Velzquez et al.,2013) إلى تحسن مستوى وثوق المستثمرين في الشركة من خلال الإفصاح عن المزيد من المعلومات المالية وغير المالية من منطلق أن الشركة مدينة للمستثمرين بالإفصاح عن هذه المعلومات و ليس من منطلق أنها مطالبة بذلك ، مما يزيد من شعور الولاء لدى المستثمرين وبالتالي يؤثر إيجابياً على قيمة الشركة، وهو ما قد أيدته دراسة (Agustina et al.,2017) إلى أن مستوى الإفصاح المالى و غير المالى الإلكتروني يؤثر إيجابياً على القيمة السوقية للشركات، وكذلك دراسة (Bonson & Escopar, 2002) من أن زيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات المالية و غير المالية باستخدام الإنترنت كأحد الوسائل الحديثة للنشر يؤدي إلى جذب المزيد من المستثمرين و تحسين العلاقات مع أصحاب المصالح. و مما سبق نجد أن الإفصاح الإلكتروني يعتبر وسيلة هامة يمكن أن تعتمد عليها الشركات لزيادة قيمتها السوقية.

ثالثاً: أثر حوكمة الشركات على الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة

إن فعالية نظامى التقرير المالى و حوكمة الشركة مرتبطان ارتباطاً إيجابياً (Juhmani, 2013) ، حيث أن التطبيق الجيد للحوكمة يعزز من قيمة الشركة (Obradovich& Gill, 2012)، فمن ناحية يشكل نظام التقرير المالى عنصر هام لنظام حوكمة الشركات ، فبعض حالات الفشل لحوكمة الشركات يمكن تخفيضها من خلال توفير نظام تقرير مالى على نحو ملائم. و من ناحية أخرى، فإن بعض مشاكل نظام التقرير المالى يمكن عزوها إلى مشاكل في حوكمة الشركات (Whittington, 1993).

وبالتالى يمكن إعتبار الإفصاح أساس التطبيق الجيد لحوكمة الشركات (Cadbury, 1992; Hussain & Mallin, 2002; Mallin, 2002) و فى المقابل يحتاج تطبيق نظام حوكمة الشركة إلى مستوى جيد للإفصاح و معلومات كافية و ملائمة لإستبعاد (أو على الأقل لتخفيض) عدم تماثل المعلومات بين كافة الأطراف من أجل تحقيق توازن القوى لأصحاب المصالح فى الشركة، و تحقيق إمكانية مساءلة الأطراف الداخليين للشركة عن تصرفاتهم و قراراتهم.

فقد قامت دراسة (Rahman, 2010) باختبار أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح لمعلومات الشركة عبر الإنترنت و أسعار الأسهم معبراً عنها بالأرباح الغير عادية للأسهم، فأيدت الدراسة أن الإفصاح عن المعلومات باستخدام الإنترنت يزيد من قيمة الشركة مما

يؤثر إيجابياً على أسعار الأسهم ، ولكن لم تتوصل الدراسة لو جد تأثير لإستخدام الإنترنت كوسيلة للإفصاح عن معلومات الشركة على الأرباح الغير عادية للأسهم ، أيضاً وجدت الدراسة أن التفاعل بين الحوكمة و الإفصاح عبر الإنترنت يؤثر سلبياً على الأرباح الغير عادية مما يعنى أن زيادة مستويات الإفصاح عبر الإنترنت مع تطبيق جيد للحوكمة يقلل من أرباح الأسهم.

و مما سبق فإن تطبيق الشركات لنظام حوكمة مع استخدام الإنترنت كأداة للإفصاح الإختياري عن معلوماتها قد يؤدي إلى تحسين قيمة الشركة، وذلك إستناداً إلى أن معظم الدراسات التي تناولت العلاقة بين الحوكمة و قيمة الشركة توصلت لوجود تأثير إيجابي لتطبيق نظام الحوكمة على قيمة الشركة .

القسم الثاني: الدراسات السابقة

تحقيقاً لاهداف البحث، تم تقسيم الدراسات السابقة إلى ثلاثة مجموعات كالتالي :

أولاً: دراسات تناولت العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة

ثانياً: دراسات تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات و قيمة الشركة

ثالثاً: دراسات تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات و مستوى الإفصاح الإلكتروني

وفيما يلي استعراض لكل منها:

أولاً: دراسات تناولت العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية وقيمة الشركة

في دراسة أجراها (Keliwon et al., 2018) أشار إلى أن الإفصاح عن التقارير المالية عبر الإنترنت (IFR) هو الطريقة العالمية لعرض أداء الشركات للمستثمرين الحاليين والمرتقبين وأصحاب المصالح. قامت هذه الدراسة بالتعرف على تأثير مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية على قيمة الشركة بالتطبيق على ماليزيا، مستخدمة مؤشر لقياس مستوى الإفصاح الإلكتروني يتكون من 26 بند كمتغير مستقل، كما استخدمت مؤشر (Tobin,s Q) ليعبر عن القيمة السوقية للشركة كمتغير تابع. تمت الدراسة على عينة مكونة من 320 شركة مساهمة مدرجة في بورصة ماليزيا منقسمة إلى 233 شركة ذات أداء مالي مرتفع و 87 شركة ذات أداء مالي ضعيف، وذلك على بيانات عام 2012.

أيدت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية وقيمة الشركة، و لكن عندما تم فصل عينة الدراسة إلى شركات ذات أداء مرتفع مكونة من (233 شركة)

وشركات ذات أداء ضعيف مكونة من (87 شركة)، كانت النتائج بأن الشركات ذات الأداء الضعيف تهتم بالإفصاح عن معلوماتها إلكترونياً وبالتالي وجود علاقة موجبة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وقيمة الشركة، بينما بالنسبة للشركات ذات الأداء المرتفع فإنها لا تهتم بالإفصاح عن معلوماتها إلكترونياً وبالتالي عدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح وقيمة الشركة.

أيضاً هدفت دراسة (Maryati, 2014) إلى معرفة أثر الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية على كل من قيمة الشركة و أسعار الأسهم والأرباح الرأسمالية، وذلك باستخدام مؤشر لقياس الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية مكون من 38 بند، كمتغير مستقل، ومؤشر Tobin's Q لقياس قيمة الشركة كمتغير تابع، كما استخدم القيمة السوقية للسهم لقياس أسعار الأسهم، والأرباح الرأسمالية لتعبر عن ربحية المستثمرين نتيجة اقتناء الأسهم، وذلك بطرح قيمة السهم الحالي من القيمة السابقة للسهم، كمتغيرات تابعة، اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 50 شركة صناعية مدرجة في البورصة الأندونيسية بالتطبيق على القطاع الصناعي فقط، عن بيانات عام 2013، وذلك باستخدام نموذج للانحدار البسيط .

خلصت الدراسة إلى أن الشركات التي تتبع الإفصاح عن معلوماتها المالية وغير المالية باستخدام الإنترنت يزيد من قيمتها السوقية وأسعار الأسهم، أي وجود علاقة موجبة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وكل من قيمة الشركة وأسعار الأسهم، أما بدراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني والأرباح الرأسمالية لا يوجد علاقة.

قام (Cormier et al., 2008) بدراسة للتعرف على تأثير مستوى الإفصاح الإلكتروني على أداء الشركات وتقييم السوق، حيث تمثل الغرض من الدراسة في التعرف على مستوى الإفصاح الإلكتروني عن التقارير المالية باستخدام لغة HTML²، بالإضافة إلى التعرف على محددات الإفصاح الإلكتروني، أثر الإفصاح الإلكتروني على تقييم السوق للشركات، وذلك باستخدام معدل العائد على الأصول ومعدل عائد الأسهم ، استخدمت الدراسة كل من حجم الشركة ،القيمة السوقية كمتغيرات ضابطة، قام الباحث بدراسة مسحية على الشركات المساهمة الكندية المسجلة في البورصة، عن بيانات عام 2008، باستخدام نموذج الانحدار. توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين مستوى الإفصاح والأرباح المحققة أو معدل التغيير في نمو الأرباح، توصلت إلى أن مبدأ

² Hybertext Markup Language:HTML لغة النصوص العالية وتتيح امكانية استخدام النصوص والرسومات الإيضاحية والمعلومات المنسقة، وامكانية استخدام الروابط التشعبية للحصول على معلومات تفصيلية ومتنوعة بصورة كبيرة (Gandia, 2008).

التكلفة والعائد للمعلومات المحاسبية يمثل المحدد الرئيسي لمستوى الإفصاح الإلكتروني. أيضاً وجود علاقة موجبة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني والأرباح الرأسمالية، أى أن الشركات تزداد قيمتها مع زيادة الإفصاح عن معلوماتها وخاصة في ظل استخدام الإنترنت. أيضاً قام (Pervan, 2006) بدراسة مقارنة بين الشركات السلوفينية والكرواتية في سبيل التعرف على مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية، أيضاً التعرف على محددات الإفصاح الإلكتروني عن طريق دراسة العلاقة بين "حجم الشركة، الربحية، هيكل الملكية" كمتغيرات مستقلة، ومستوى الإفصاح الإلكتروني كمتغير تابع، بالإضافة إلى دراسة أثر قيمة الشركة كمتغير مستقل على مستوى الإفصاح الإلكتروني كمتغير تابع .

ثانياً : دراسات تناولت العلاقة بين الحوكمة و قيمة الشركة

اهتمت دراسة (Gerged and Agwili, 2020) بالتحرف على تأثير خصائص حوكمة الشركات على القيمة السوقية وعلى ربحيتها تطبيقاً على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية. تناولت الدراسة عدة آليات لتعبر عن خصائص الحوكمة كمتغير مستقل تمثلت في خصائص مجلس الإدارة معبراً عنها (بحجم مجلس الإدارة، استقلالية المجلس، عدد إجتماعات مجلس الإدارة)، أيضاً خصائص لجنة المراجعة تمثلت في (حجم لجنة المراجعة، عدد إجتماعات لجنة المراجعة). أما المتغير التابع هو قيمة الشركة والتي تعبر عن القيمة السوقية، وتم قياسه من خلال مؤشر (Tobin's Q)، و الربحية و التي تعبر عن القيمة المحاسبية للشركة والتي تم قياسها من خلال (معدل العائد على الأصول (ROA) ، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE). استخدمت الدراسة عينة مكونة من 300 شركة مدرجة في بورصة الأوراق المالية السعودية (تداول) للفترة من 2012 : 2016 باستخدام نموذج للانحدار المتعدد.

وقد أيدت النتائج وجود علاقة موجبة بين كلاً من (حجم مجلس الإدارة، عدد إجتماعات مجلس الإدارة) وقيمة الشركة، عدم وجود علاقة بين كلاً من (حجم مجلس الإدارة، عدد إجتماعات مجلس الإدارة) والربحية، أما بالنسبة لباقي المتغيرات (استقلال مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، عدد إجتماعات لجنة المراجعة) ليس لهم تأثير على قيمة الشركة أو الربحية، و بالتالي فإن الشركات التي تهتم بتحقيق خصائص الحوكمة يؤدي ذلك إلى قيمة سوقية أفضل ولكن ليس بالضرورة أن يحقق ربحية أفضل.

في دراسة اختبارية تناول (Malelak et al ., 2020) تأثير خصائص حوكمة الشركات والملكية العائلية على قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات غير المالية الأندونيسية. حيث تمثلت خصائص

حوكمة الشركات فى خصائص مجلس الإدارة و تتكون من (عدد الأعضاء المفوضين فى المجلس، عدد المديرين، عدد المفوضين المستقلين) وخصائص هيكل الملكية وتتكون من (الملكية المؤسسية، الملكية العامة، الملكية الإدارية)، كما تم قياس قيمة الشركة باستخدام مؤشر القيمة السوقية (Tobin's Q)، اعتمدت هذه الدراسة على بيانات الشركات المدرجة فى بورصة أندونيسيا خلال الفترة من 2008 حتى 2018، باستخدام نموذج للانحدار المتعدد.

كانت النتائج أن حوكمة الشركات والملكية العائلية لهما تأثير إيجابى على قيمة الشركة، بمعنى وجود علاقة موجبة بين كلاً من (المفوضين المستقلين، مديرى مجلس الإدارة، الملكية العامة، الملكية المؤسسية) وقيمة الشركة، بينما جاءت النتائج بعدم وجود علاقة بين كلاً من (المفوضين، الملكية الإدارية) وقيمة الشركة.

أيضاً قامت دراسة (Macheroochego et al., 2020) بالتعرف على تأثير اتباع استراتيجيات الحوكمة على قيمة الشركة بالتطبيق على قطاع البنوك فى كينيا، اعتمدت الدراسة على مؤشر لقياس حوكمة الشركات يتكون من 7 بنود تعبر عن تنوع مجلس الإدارة وهيكل مجلس الإدارة والشفافية، كما تم قياس القيمة السوقية من خلال مؤشر (CAPE). تمت الدراسة الحالية على الفترة من 2009 : 2018 باستخدام نموذج للانحدار المتعدد تطبيقاً على 44 بنك تجارى مدرج فى بورصة كينيا.

خلصت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابى لتطبيق حوكمة الشركات على قيمتها السوقية، وبالتالى فإن الشركات ذات الإدارة الرشيدة من خلال تطبيق الحوكمة يودى ذلك إلى ارتفاع قيمتها السوقية. استخدمت دراسة (Stender and Rojahn, 2020) مؤشر لقياس حوكمة الشركات مكون من 19 بند كمتغير مستقل مقسم كالتالى: (4 بنود) عن حقوق المساهمين "كآليات حوكمة خارجية"، و(12 بند) عن مجلس الإدارة، (3 بنود) عن المراجعة والإفصاح "كآليات حوكمة داخلية". أما المتغير التابع هو مؤشر (Tobin's Q) لقياس القيمة السوقية، وذلك بهدف تحليل تأثير كفاءة حوكمة الشركات الداخلية والخارجية على قيمتها تطبيقاً على الشركات غير المالية المدرجة فى مؤشر (STOXX Europe 600).

اعتمد (Stender and Rojahn, 2020) على عينة مكونة من 437 شركة مساهمة، على الفترة من 2012 – 2017، باستخدام نموذج للانحدار المتعدد. أيدت النتائج وجود تأثير إيجابى للحوكمة الخارجية على قيمة الشركات السوقية، بينما الحوكمة الداخلية أثرت سلبياً على القيمة السوقية للشركات.

ثالثاً : دراسات تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات و الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية

استهدفت دراسة (Jorge,M.G. 2019) التعرف على تأثير خصائص حوكمة الشركات على توقيت نشر التقارير المالية السنوية على مواقعها الإلكترونية. استخدمت الدراسة عدة آليات للحوكمة كمتغير مستقل تمثلت في (حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي، تركيز الملكية، وجود عنصر نسائي في المجلس، وجود مراجع خارجي من ال(Big 4)، كما تم قياس توقيت نشر التقارير المالية كمتغير تابع من خلال عدد الأيام بين نهاية السنة المالية و تاريخ نشر المعلومات إلكترونياً. تمت الدراسة على 341 شركة مساهمة برتغالية للفترة من 2007 حتى 2015 باستخدام نموذج للانحدار المتعدد و طريقة المربعات الصغرى (OLS).

تبين من النتائج وجود علاقة موجبة بين كلاً من (حجم مجلس الإدارة، تركيز الملكية، وجود مراجع خارجي من ال(Big4)) و توقيت نشر التقارير المالية إلكترونياً، بينما باقى آليات الحوكمة ليس لها علاقة بتوقيت نشر التقارير المالية إلكترونياً .

على نحو آخر، أشار (Ikenna,E.A.2017) في دراسته أن الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية يعد من أهم وسائل التواصل الفعالة بين المستثمرين والمؤسسات، وبالتالي استهدفت التعرف على تأثير تطبيق حوكمة الشركات على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية بالتطبيق على قائمة من البنوك النيجيرية، استخدمت الدراسة الحالية عدة آليات لتعبر عن الحوكمة تمثلت في "حق التصويت للمساهمين، نسبة الملكية الإدارية، نسبة تركيز الملكية، إستقلال مجلس الإدارة"، بينما استخدمت مؤشر ليعبر عن الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية يتكون من 10 بنود ينقسم إلى 5 بنود للشكل (Presentation)، و 5 بنود للمحتوى (Content). تمت الدراسة على عينة من البنوك النيجيرية مكونة من أكثر 10 بنوك نشاطاً، وذلك على بيانات الفترة من 2010 حتى 2015 باستخدام نموذج للانحدار المتعدد.

أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي لحق تصويت المساهمين، استقلال مجلس الإدارة على مستويات الإفصاح الإلكتروني للبنوك، بينما أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي للملكية الإدارية وتركز الملكية على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية.

أيضاً قام (Al-sartawi.A. 2016) بالتعرف على تأثير آليات الحوكمة على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية، من خلال عدة آليات الحوكمة تمثلت في "حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، نسبة الملكية الإدارية، نسبة الملكية لأكثر 3 مساهمين، تركيز الملكية، ازدواجية دور المدير التنفيذي. تم قياس الإفصاح الإلكتروني عن طريق أخذ القيمة 1 إذا كانت الشركة تستخدم الإفصاح

الإلكتروني للتقارير المالية وصفر بخلاف ذلك، تمت الدراسة على 48 شركة مساهمة مدرجة في بورصة البحرين لبيانات عام 2014 ، وذلك باستخدام نموذج للإندجار المتعدد.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين "حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، تركيز الملكية" واعتماد الشركات على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية، في حين وجود علاقة عكسية بين "ازدواجية دور المدير التنفيذي، نسبة الملكية الإدارية، نسبة الملكية لأكثر 3 مساهمين" والإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية.

على نحو آخر، قامت دراسة (Manini et al., 2014) بقياس مستوى الإفصاح الإلكتروني لعدد 65 شركة مساهمة باستخدام نموذج للإندجار المتعدد للتعرف على أثر حوكمة الشركات على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية (IFR). نتيجة لما يقوم به الإنترنت من مميزات مقارنة بالإفصاح التقليدي (الورقي) حيث يعد وسيلة فعالة في العصر الحديث للوصول إلى كافة المستثمرين الحاليين والمرقبين في الوقت المناسب. اعتمدت الدراسة على قياس آليات للحوكمة هي "حجم مجلس الإدارة، نوعية المديرين داخل المجلس (نكر/ أنثى)، حجم لجنة المراجعة"، كما استخدمت حجم الشركة، الرفع المالي، السيولة كمتغيرات ضابطة. أيدت الدراسة عدم وجود تأثير لحوكمة الشركات على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية.

التعليق على الدراسات السابقة : بتحليل الدراسات السابقة تبين الآتي

1. اختلاف المؤشرات المستخدمة لقياس مستوى الإفصاح الإلكتروني في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية وقيمة الشركة .
2. معظم الدراسات السابقة التي تناولت قياس مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية تمت دراستها الإختبارية على بيانات عام مالي واحد.
3. اشارت نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر آليات الحوكمة على قيمة الشركة إلى وجود أثر إيجابي لآليات الحوكمة على قيمة الشركة ،في حين أن دراسات أخرى تباينت نتائجها لآليات الحوكمة على قيمة الشركة.
4. تبين وجود اختلاف في عدد الآليات التي تناولتها الدراسات السابقة للتعبير عن حوكمة الشركات.
5. اختلفت الدراسات في كيفية تناولها لحوكمة الشركات، فبعض الدراسات تناولتها كآليات منفردة، بينما استخدمتها بعض الدراسات كمؤشر للحوكمة.
6. تباين نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية.

ومما سبق نجد أن الدراسات السابقة مقسمة إلى ثلاثة أجزاء في سبيل معرفة أثر تطبيق آليات الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وقيمة الشركة ، مستخدمة في سبيل اختبار هذا الأثر مؤشرات متعددة ومختلفة من حيث العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وقيمة الشركة كما توصلت إلى نتائج مختلفة فيما بينها من حيث العلاقة بين آليات الحوكمة والإفصاح الإلكتروني.

لذا تأتي الدراسة الحالية إمتداد للدراسات السابقة فيما يتعلق بدراسة أثر مستوى الإفصاح

الإلكتروني على قيمة الشركة، ولكن تختلف في دراسة أثر تطبيق آليات الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وقيمة الشركة.

القسم الثالث : الدراسة الإختبارية

أولاً: **إشتقاق و صياغة فرضيات البحث** : تمشياً مع التساؤلين البحثيين و تحقيقاً لأهداف البحث و ما تم التوصل إليه من الدراسات السابقة يمكن صياغة **الفرضيات الرئيسية التالية** :

الفرضية الرئيسية الأولى: يعد الإفصاح الإختباري و بصفة خاصة الإفصاح الإلكتروني في ظل التقدم التكنولوجي و الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات من أهم الوسائل التي يمكن الإعتماد عليها لإستعادة هذه الثقة (عبد المتعال، 2012)، حيث يقدم الإنترنت للشركات فرصاً جديدة لاستكمال إحلال و تعزيز الطرق التقليدية للاتصال بالمستثمرين وأصحاب المصالح (Marston and Polei,2004). ومن ثم نجد أن الإفصاح الإلكتروني يعتبر وسيلة هامة يمكن أن تعتمد عليها الشركات لزيادة قيمتها السوقية.

وبالتالي يمكن صياغة **الفرضية الرئيسية الأولى على النحو التالي** :

ف1 " توجد علاقة معنوية موجبة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في

الشركات المساهمة المصرية "

الفرضية الرئيسية الثانية: أصبحت حوكمة الشركات من الموضوعات الهامة على مستوى المؤسسات و المنظمات الإقليمية ، و ذلك نتيجة للإنهيارات المتعددة التي حدثت في كثير من الدول المتقدمة. و بالتالي فإن تطبيق آليات حوكمة الشركات يعتبر أحد الأدوات الفعالة لتحسين قيمة الشركات المساهمة في الأسواق .

وبالتالي يمكن صياغة **الفرضية الرئيسية الثانية كما يلي:**

الفرضية الرئيسية الثانية: " توجد علاقة معنوية موجبة بين آليات الحوكمة و قيمة الشركة في

الشركات المساهمة المصرية "

و ينبثق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية:

ف1 " توجد علاقة معنوية موجبة بين استقلال أعضاء مجلس الإدارة وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف2"توجد علاقة معنوية موجبة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف3" توجد علاقة معنوية سالبة بين ازدواجية المدير التنفيذي وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف4"توجد علاقة معنوية موجبة بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية"

ف5" توجد علاقة معنوية موجبة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف6 "توجد علاقة معنوية موجبة بين استقلال لجنة المراجعة وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف7 " توجد علاقة معنوية موجبة بين مؤشر الحوكمة وقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

الفرضية الرئيسية الثالثة: تعد الشفافية و الإفصاح من الأمور المالية و غير المالية من الجوانب الرئيسية لحوكمة الشركات، ويمثل الإفصاح الإلكتروني أحد الوسائل التي تؤدي الى انخفاض درجة عدم تماثل المعلومات . وبالتالي عند قيام الشركة بالإفصاح الإلكتروني عن تقاريرها المالية يؤدي ذلك الى تخفيض درجة عدم التأكد التي تحيط بالشركة و بث الاطمئنان لدى الجهات المختلفة (Wang et al .,2008; Cormier et al.,2008) ، مما يؤدي إلى زيادة الإقبال على الشركة وجذب مستثمرين جدد و الحصول على أموال أكثر بتكلفة أقل الأمر الذي يؤدي الى زيادة السيولة و انخفاض تكلفة رأس المال و تحسين قيمة الشركة.

وبالتالى يمكن صياغة الفرضية الرئيسية الثالثة كما يلي:

" يوجد أثر لآليات الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

و ينبثق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية:

ف8 "يوجد أثر لاستقلال أعضاء مجلس الإدارة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف9" يوجد أثر لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف10 " يوجد أثر لازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف11 " يوجد أثر للملكية الإدارية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف12 " يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف13 " يوجد أثر لإستقلال لجنة المراجعة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ف14" يوجد أثر لمؤشر حوكمة الشركات على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية "

ثانياً: منهجية البحث

1-مجتمع و عينة البحث : يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المقيدة في البورصة المصرية لعام 2018 و عام 2020 ما عدا قطاعى البنوك و الخدمات المالية لما لها من طبيعة خاصة، و تتضمن العينة 123 شركة (246 مشاهدة) بعد استبعاد الشركات التى ليس لها مواقع على الإنترنت أو أنها تحت الإنشاء ، كما تم استبعاد الشركات التى لا تتوافر لها تقارير مجلس إدارة. وقد اعتمد البحث الحالى على المصادر التالية للحصول على البيانات: البورصة المصرية ، شركة مصر لنشر المعلومات ، المواقع الإلكترونية لشركات عينة البحث .

2-نماذج البحث ووصف متغيرات البحث : فى سبيل اختبار هذا الأثر يتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد للتعرف على أثر تطبيق آليات الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة.

أولاً: أثر آليات الحوكمة و مستوى الإفصاح الإلكتروني على قيمة الشركة

تعد حوكمة الشركات بمثابة إشارة للمستثمرين المحتملين بأن الشركة لديها نظام رقابى جيد، مما يساعد الشركة على الوصول إلى تمويل خارجى بتكلفة أقل وبالتالي تحسين قيمة الشركة، كما أكد

دليل حوكمة الشركات على مدى أهمية الإفصاح، كأحدى الركائز الأساسية لتطبيق حوكمة جيدة، وبالتالي يمكن استخدام نموذج الانحدار التالي لاختبار هذا الأثر :

$$(1) \quad FV_i = \beta_0 + \beta_1 IFRD_i + \beta_2 BDSIZE_i + \beta_3 BDIND_i + \beta_4 CEOD_i + \beta_5 MANOW_i + \beta_6 INSOW_i + \beta_7 ACEXI_i + \beta_8 SIZE_i + \beta_9 LEV_i + \beta_{10} ROA_i + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

قيمة الشركة i في العام t	FV_i
ثابت الانحدار	β_0
معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة	$\beta_1 - \beta_7$
معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة	$\beta_8 - \beta_{10}$
بند الخطأ العشوائى	ϵ_{it}

ثانياً: أثر مؤشر الحوكمة و مستوى الإفصاح الإلكتروني على قيمة الشركة

اعتمدت العديد من الدراسات السابقة على قياس الحوكمة كمؤشر، حيث قامت دراسة (Kraft et al., 2013) بقياس الحوكمة من خلال مؤشر لتقييم مدى تطبيق الشركات المساهمة لنظام الحوكمة وتأثيره على القيمة السوقية، وذلك باستخدام مؤشر مكون من 8 بنود (آليات للحوكمة) بالتطبيق على عينة مكونة من 2662 شركة وتوصلت النتائج لوجود علاقة بين تطبيق الحوكمة وقيمة الشركة، فى حين أيدت دراسة (Ficici and Ayber., 2012) وجود علاقة موجبة بين تطبيق حوكمة الشركات وقيمتها السوقية، باستخدام مؤشر لقياس مدى تطبيق الشركات لنظام الحوكمة مكون من 10 بنود على عينة مكونة من 54 شركة، وبالتالي يمكن استخدام نموذج الانحدار التالي لاختبار هذا الأثر:

$$(2) \quad FV_i = \beta_0 + \beta_1 IFRD_i + \beta_2 GOV1_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 LEV_i + \beta_5 ROA_i + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

قيمة الشركة i في العام t	FV_i
ثابت الانحدار	β_0
معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة	$\beta_1 - \beta_2$
معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة	$\beta_3 - \beta_5$
بند الخطأ العشوائى	ϵ_{it}

ثالثاً: أثر تطبيق آليات الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة

يتضح من الدراسات السابقة أنه لا يوجد اتفاق على تأثير آليات الحوكمة على مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية، فتباينت نتائج الدراسات فى تناولها لبعض آليات الحوكمة، حيث أظهرت

نتائج دراسة (Elsayed et al., 2010) وجود علاقة موجبة بين الملكية الإدارية والإفصاح الإلكتروني ، فى حين توصلت دراسة (Ikenna,E.A.2017) لوجود تأثير سلبى للملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الإلكتروني، وقد يرجع ذلك إلى اختلاف المؤشرات المستخدمة لقياس مستوى الإفصاح الإلكتروني، كما قد يرجع إلى عوامل أخرى مثل اختلاف حجم الشركة أو نوع الصناعة. إضافةً لما سبق، يوجد تباين فى نتائج الدراسات التى تناولت تأثير آليات الحوكمة على قيمة الشركة، حيث توصلت دراسة (Sasidharan and Varghese, 2019; James et al., 2018) لوجود علاقة معنوية موجبة بين استقلال مجلس الإدارة و قيمة الشركة، فى حين وجدت دراسة (Gerged and Agwili, 2020) عدم وجود علاقة بين استقلال المجلس وقيمة الشركة، ونرى مما سبق أن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يسمح للملاك بمتابعة تصرفات الإدارة من خلال مستوى مرتفع من الإفصاح الإلكتروني مما يترتب عليه تحسن متوقع فى قيمة الشركة، وبالتالي يمكن استخدام نموذج الانحدار التالى لاختبار هذا الأثر:

$$3) FV_i = \beta_0 + \beta_1 BDSIZE_i * IFRD_i + \beta_2 BDIND_i * IFRD_i + \beta_3 CEOD_i * IFRD_i + \beta_4 MANOW_i * IFRD_i + \beta_5 INSOW_i * IFRD_i + \beta_6 ACEXI_i * IFRD_i + \beta_7 SIZE_i + \beta_8 LEV_i + \beta_9 ROA_i + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

FV_i	: قيمة الشركة فى الفترة t
β_0	: ثابت الانحدار
$\beta_1 - \beta_6$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة
$B_7 - \beta_9$: معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة
ε_{it}	: بند الخطأ العشوائى

رابعاً: أثر تطبيق مؤشر الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة تناولت بعض الدراسات السابقة العلاقة بين الحوكمة والإفصاح الإلكتروني من خلال مؤشر ليعبر عن الحوكمة، حيث أشارت دراسة (Kelton and Yang, 2008) لوجود علاقة موجبة بين تطبيق حوكمة الشركات و مستوى الإفصاح الإلكتروني باستخدام مؤشر للحوكمة مكون من 5 بنود ، ومن المتوقع أن ارتفاع مستوى الحوكمة ومستوى الإفصاح الإلكتروني يؤدي إلى تحسن قيمة الشركة، وبالتالي يمكن استخدام نموذج الانحدار التالى لاختبار هذا الأثر:

$$4) FV_i = \beta_0 + \beta_1 GOV1_i * IFRD_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 ROA_i + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

قيمة الشركة في الفترة t	FVi
ثابت الانحدار	β_0
معامل الانحدار للمتغيرات المستقلة	β_1
معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة	$B_2 - \beta_4$
بند الخطأ العشوائي	ε_{it}

جدول (1) وصف المتغيرات الإجرائية

التعريف الإجرائي للمتغيرات	المتغيرات	
	رمز المتغير	اسم المتغير
المتغير التابع		
نسبة القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الدفترية (Tobin's Q). (Jiao, 2011 ;Garcia et al.,2011)	FV	قيمة الشركة
المتغيرات المستقلة		
مجموع درجات الإفصاح على الإنترنت لبود مؤشر الإفصاح مقسوماً على الدرجة القصوى لكل شركة. (عفي، 2008)	IFRD	مستوى الإفصاح الإلكتروني
مجموع ليات الحوكمة (6 ليات) هم حجم مجلس الإدارة ،استقلال أعضاء مجلس الإدارة ، ازدواجية دور المدير التنفيذي، الملكية الإدارية ، الملكية المؤسسية ، استقلال لجنة المراجعة .	GOV1	مؤشر حوكمة الشركات
عدد أعضاء مجلس الإدارة (خليل وإبراهيم، 2014)	BDSIZE	حجم مجلس الإدارة
عدد أعضاء المديرين غير التنفيذيين في المجلس إلى إجمالي أعضاء المجلس في نهاية العام (عفي، 2008 ; Yap et al.,2011).	BDIND	استقلال أعضاء مجلس الإدارة
متغير وهمي يأخذ (1) في حالة الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ، وصفر بخلاف ذلك. (الميهي،2011;2011; Rouf,2011)	CEOD	ازدواجية دور المدير التنفيذي
نسبة الأسهم المملوكة من قبل الإدارة العليا و الإدارة التنفيذية للشركة. (خليل وإبراهيم،2014;2008; Kelton and Yang).	MANOW	الملكية الإدارية
نسبة الأسهم المملوكة من قبل هيئات الاستثمار. (خليل وإبراهيم، 2014)	INSOW	الملكية المؤسسية
عدد أعضاء المديرين غير التنفيذيين في اللجنة إلى إجمالي أعضاء لجنة المراجعة (Riro and Warero, 2013).	ACEXI	استقلال لجنة المراجعة
المتغيرات الضابطة		
اللوغار يتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام (Ficici and Ayber,2012; Darweesh,2015)	SIZE	حجم الشركة
نسبة الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية العام (Ficici and Ayber,2012; Darweesh,2015)	LEV	الرفع المالي
صافي ربح العام إلى إجمالي الأصول في نهاية العام (Pupitaningrum and Atmini, 2012)	ROA	الربحية

قياس مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية

يتم قياس مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية من خلال مؤشر تم استخدامه في دراسات سابقة (عفيفي، 2008؛ الميهي، 2011؛ خلف، 2015؛ Bonson and Escopbar, 2006؛ Kelton and Yang, 2008) يتكون من 48 بنداً حيث يأخذ البند القيمة (1) في حالة الإفصاح عنه والقيمة (0) في حالة عدم الإفصاح عنه ومنها يمكن الوصول إلى مستوى الإفصاح الإلكتروني لكل شركة من شركات العينة. وذلك من خلال تجميع قيم 48 بند للحصول على درجة مؤشر الإفصاح لكل شركة، ثم قسمة درجة المؤشر على الدرجة القصوى للمؤشر للحصول على نسبة المؤشر لكل شركة، و نظراً للطبيعة الديناميكية لشبكة الإنترنت حيث لا يمكن زيارة المواقع الإلكترونية للشركات والتعرف على محتوياتها عن فترات سابقة، فقد تم اختيار الفترة من 2019/9/1 حتى 2019/9/20 للعام 2018، ثم الفترة من 2021/2/10 حتى 2021/2/18 للعام 2020 بزيارة المواقع الإلكترونية لشركات العينة لقياس مستوى الإفصاح الإلكتروني لتقارير المالية لها.

و قد تم تقسيم بنود المؤشر إلى مجموعتين : المجموعة الأولى تتضمن طريقة عرض الإفصاح الإلكتروني : والتي تتضمن سهولة الإستخدام و الدخول للموقع والتنقل بين الصفحات، والمجموعة الثانية تشمل على محتوى الإفصاح الإلكتروني والتي تتضمن المعلومات المالية و التشغيلية وأيضا المعلومات غير المالية

و قد تم تقسيم بنود مؤشر الإفصاح الإلكتروني إلى مجموعتين على النحو التالي (ملحق رقم 1 بيان تفصيلي ببنود مؤشر الإفصاح) :

بنود مؤشر مستوى الإفصاح الإلكتروني	مجموعات مؤشر الإفصاح الإلكتروني
16	طريقة عرض الإفصاح
32	محتوى الإفصاح
48	إجمالي

ميرر إضافة المتغيرات الضابطة لنموذج الانحدار:

1- **حجم الشركة** : تم استخدام هذا المتغير من قبل العديد من الدراسات بإعتباره أحد المتغيرات

الهامة التي يمكن أن تؤثر على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية وقيمة الشركة

(Darweesh,2015; Fauzi and Locke, 2012).

- 2- **الرفع المالي:** تعتبر أحد المتغيرات الهامة التي يمكن أن تؤثر على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية وقيمة الشركة ، حيث وجدت دراسة (Xaio et al., 2004) وجود علاقة طردية بين نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول و نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية و كمية المعلومات المالية المنشورة على الإنترنت.
- 3- **الربحية:** يعتبر أحد المتغيرات التي تؤثر على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية و قيمة الشركة مثل دراسة (Fauzi and Locke, 2012)

اختبار فروض البحث

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

يعرض جدول (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى شركات عينة الدراسة، وتتضمن تلك الإحصاءات كل من المدى والمتوسط والانحراف المعياري والتكرار لقيم متغيرات الدراسة.

جدول (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد المشاهدات	المتغيرات
المتغير التابع:					
1.589035	1.508302	13.20778	0.0088253	246	قيمة الشركة [FV]
المتغيرات المستقلة:					
1.115564	2.979675	6	1	246	مؤشر حوكمة الشركات GOVI
2.690522	8.077236	16	3	246	حجم مجلس الإدارة BDSIZE
0.1966712	0.7241684	1	0	246	استقلال أعضاء مجلس الإدارة BDIND
0.3430072	0.6631581	1	0	246	استقلال لجنة المراجعة ACEXI
0.1986669	0.1003737	1	0	246	الملكية الإدارية MANOW
0.3132578	0.551985	0.998	0	246	الملكية المؤسسية INSOW
0.1333541	0.508977	0.8541667	0.1041667	246	مؤشر الإفصاح الإلكتروني IFRD
المتغيرات الضابطة					
1.62967	20.67588	26.32241	15.25255	246	حجم الشركة SIZE
0.5124613	0.5040886	5.714946	0.0000599	246	الرفع المالي LEV
0.4557911S	0.0175742	0.4052129	-6.905201	246	الربحية ROA

جدول (3) التكرارات لمتغير ازدواجية دور المدير التنفيذي

المتغير : ازدواجية دور المدير التنفيذي	عدد المشاهدات	النسبة
0	99	40.24
1	147	59.76
الاجمالي	246	100

المصدر:- تحليل النتائج من خلال برنامج STATA

بلغ عدد المشاهدات لمتغيرات الدراسة 246 مشاهدة خلال فترة الدراسة البالغة عامين، و فيما يتعلق بالمتغير التابع يتبين أن قيمة المتوسط لمتغير قيمة الشركة (1.508302) مع انحراف معياري قدره (1.589035) و كان الحد الأقصى (13.20778) و الحد الأدنى (0.0088253). وفيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة، فكان المتوسط لمؤشر الحوكمة قيمته (2.979675) و قيمة الانحراف المعياري (1.115564) في حين أن قيمته العظمى (6) و الصغرى (1) . أما بالنسبة لتحليل حوكمة الشركات كآليات مستقلة كان متوسط حجم مجلس الإدارة (8.07) و بلغ الانحراف المعياري (2.690522) و قيمته الكبرى (16) و الصغرى (3) ، بينما كان المتوسط لإستقلال مجلس قيمته (0.7241684) و الانحراف المعياري (0.1966712) و كانت قيمته العظمى (1) و القيمة الصغرى (0) ، وفيما يتعلق بإستقلالية لجنة المراجعة ظهر المتوسط بقيمة (0.6631581) و الانحراف المعياري (0.3430072) و ظهرت القيمة العظمى (1) و القيمة الصغرى (0) ، أما بالنسبة للملكية الإدارية فكانت قيمة المتوسط (0.1003737) و الانحراف المعياري (0.1986669) و قيمتها العظمى (1) و القيمة الصغرى (0) ، بينما بلغت قيمة المتوسط للملكية المؤسسية (0.551985) و انحراف معياري قدره (0.3132578) و ظهرت القيمة العظمى (0.998) و القيمة الصغرى (0).

أما بالنسبة لإزدواجية دور المدير التنفيذي كآلية ضمن آليات الحوكمة و التي تظهر في الجدول رقم (3) فقد تم الإعتماد على إستخدام التكرارات نظراً لأنه متغير وهمي يأخذ القيم (1 ، 0) فقط فظهرت قيمة الشركات التي يوجد بها ازدواجية في دور المدير التنفيذي (59.76%) من شركات عينة الدراسة . بالإضافة إلى ما سبق للمتغيرات المستقلة ظهرت الإحصاءات الوصفية لمتغير الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية بمتوسط قيمته (0.508977) و يبلغ الانحراف المعياري (0.1333541) و تظهر القيمة العظمى (0.8541667) و القيمة الصغرى (0.1041667). أما بالنسبة للمتغيرات الضابطة تظهر

حجم شركات العينة (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) بمتوسط (20.67588) و انحراف معياري يبلغ (1.6297) تقريباً و تظهر القيمة العظمى (26.3224) و القيمة الصغرى (15.25255). و بإلقاء النظر على متغير الرافعة المالية يتبين أن المتوسط يبلغ (0.5040886) و الانحراف المعياري (51%) و القيمة العظمى (5.7149) و القيمة الصغرى (0.0000599). كما نجد ن معدل العائد على الأصول على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة يتراوح بين (-6.905 ، 0.405) و يسجل متوسط (0.01757) و يظهر انحراف معياري قدره (0.456) تقريباً.

تحليل الارتباط:

تم استخدام مصفوفة ارتباط (بيرسون) (Pearson Correlation Matrix)، لتحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، نظراً لكونها تعد الاداة الاولى لاكتشاف مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية، حيث أشارت دراسة (Gujarati, 2003) إلى أن هذه المشكلة تظهر عند وجود ارتباط كبير بين اثنين من متغيرات الدارسة يفوق (0.8). و بتحليل الارتباط على مستوى شركات عينة الدراسة يتضح وجود علاقة معنوية موجبة بين قيمة الشركة و الرفع المالي (LEV) عند مستوى معنوية 1% و وجود علاقة معنوية سالبة بين قيمة الشركة و حجم الشركة (SIZE) عند مستوى معنوية 1% (كمتغيرات ضابطة) ، و يتضح عدم وجود علاقة معنوية بين قيمة الشركة و الإفصاح الإلكتروني و كذلك بين قيمة الشركة و آليات الحوكمة المختلفة ، و كذلك بين قيمة الشركة و الربحية كم تغير ضابط . أما بالنسبة للإرتباط بين المتغيرات المستقلة و الضابطة موجبة حيث يوجد علاقة معنوية موجبة بين كلا من حجم مجلس الإدارة و الملكية المؤسسية كم تغيرات مستقلة و حجم الشركة كم تغير ضابط عند مستوى معنوية 1% ، و علاقة معنوية موجبة بين الإفصاح الإلكتروني كم تغير مستقل و حجم الشركة عند مستوى معنوية 5%، بينما يتضح وجود علاقة معنوية سالبة بين الملكية الإدارية عند مستوى معنوية 5% و ازدواجية دور المدير التنفيذي عند مستوى معنوية 10% كم تغيرات مستقلة و حجم الشركة، أيضاً يتضح وجود علاقة معنوية موجبة بين مؤشر الحوكمة كم تغير مستقل و حجم الشركة عند مستوى معنوية 5%. و بالنظر إلى العلاقة بين الرفع المالي كم تغير ضابط و المتغيرات المستقلة نجد أنه يوجد علاقة معنوية موجبة بين الملكية المؤسسية و

الرفع المالى عند مستوى معنوية 10%، بينما وجود علاقة معنوية سالبة بين الملكية الإدارية كمتغير مستقل و الرفع المالى عند مستوى معنوية 10% ، و وجود علاقة معنوية سالبة بين مؤشر الحوكمة كمتغير مستقل و الرفع المالى عند مستوى معنوية 1%. و بدراسة العلاقة بين الإفصاح الإلكتروني و آليات الحوكمة يتضح عدم وجود علاقة بينهم .

تحليل الانحدار

تم الاعتماد علي نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Model لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (قيمة الشركة المقاس بمؤشر Tobin's Q)، والمتغير المستقل (آليات حوكمة الشركة ، الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية ، المتغيرات الضابطة ، وذلك بإستخدام برنامج STATA الاصدار 15 وذلك لاجراء نموذج الانحدار. وللحصول علي أفضل المقدرات تم التحقق أولاً من مدى وقوع نماذج الانحدار المقدره في أي مشكلة من مشاكل القياس والتي قد تنشأ نتيجة لتخلف أحد فروض طريقة المربعات الصغري (OLS) التي تستخدم في تقدير نماذج الانحدار ومن أهم تلك المشاكل ما يلي:

أ- **مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity**: يقصد بالازدواج الخطي وجود ارتباط مؤثر ما بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض، وتم التحقق من مدى وقوع النماذج المقدره في مشكلة الازدواج الخطي من خلال قياس معامل التضخم "VIF"، ولوحظ ان جميع قيم معاملات التضخم "VIF" لمتغيرات نماذج الانحدار لم تتجاوز (10) ، حيث بلغت اقصى قيمة لمعامل التضخم في النماذج المقدره (1.85)، وهو ما يعنى عدم وقوع نماذج الدراسة المقدره في هذه المشكلة من مشاكل القياس

ب- **مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation**: وهي تنشأ عن طريق وجود علاقة ارتباطية بين أخطاء نموذج الانحدار، وللكشف عن مدى وقوع النموذج في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء، تم استخدام اختبار داربن واتسون ، وبحسابه توصل الى انه توجد مشكلة ارتباط تسلسلي بين الاخطاء في متغيرات الدراسة حيث كانت قيمة ($p\text{-value} < 0.5$)، ولحل هذه المشكلة لجأت الباحثة الى تطبيق اسلوب (Robust Standard Error).

ج- **مشكلة اختلاف التباينات Heteroscedasticity**: للتحقق من صحة فرض ثبات التباينات، قامت الباحثة باستخدام اختبار White ، وبحسابها تبين وجود مشكلة عدم ثبات البيانات في النموذج الأول حيث كانت قيمة اختبار White 51.34 و معنوى عند 0.00 حيث كانت قيمة

(P-Value < 0.5)، أما النموذج الثانى بالتفاعل فكانت هناك مشكلة عدم ثبات التباينات حيث كانت قيمة الاختبار 60.01 و معنوى عند 0.00 حيث كانت قيمة (P-Value < 0.5) ولحل هذه المشكلة قامت الباحثة بتطبيق اسلوب (Robust Standard Error)، والذي يصحح الاخطاء المعيارية من اثر مشكلتى عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتى (Hoechle, 2007;). Cook-Weisberg، White، وبيين جدول (5) نتائج اختبار

جدول (4)

اختبار White، Cook-Weisberg لعرض مشكلة عدم ثبات التباينات

اختبار White			
الاختبار	قيمة الشركة		النموذج
	p-value	القيمة	
توجد مشكلة عدم ثبات التباينات	0.00	51.34	الأول: بدون التفاعل
توجد مشكلة عدم ثبات التباينات	0.00	60.01	الثانى : بعد التفاعل

د- مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية Normality: ويعنى أن تتبع الاخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدره التوزيع الطبيعى، وللتحقق من هذا الفرض تم استخدام اختبار Shapiro-wilk، ولو حظ ان الفرض غير متحقق وأن الاخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعى حيث كانت قيمة (p-value < 0.5) فى جميع نماذج الدراسة، ولحل هذه المشكلة تم استخدام اسلوب Winsorizing لتحويل القيم الشاذة الى اقرب قيم مقبولة ومن ثم اختبارها باستخدام طريقة المربعات الصغرى كما فى درسة (Veprauskaite and Adams, 2013; Larker et al., 2007)، وبيين جدول (6) نتائج اختبار Shapiro-wilk.

جدول (5)

اختبار Shapiro-wilk لعرض مشكلة التوزيع الطبيعى

اختبار Shapiro-wilk			
نتيجة الاختبار	قيمة الشركة		النموذج
	p-value	القيمة	
توجد مشكلة أن الأخطاء لا تتبع التوزيع الطبيعى	0.00	9.933	الأول: بدون التفاعل
توجد مشكلة أن الأخطاء لا تتبع التوزيع الطبيعى	0.00	9.876	الثانى : بعد التفاعل

مما سبق يتضح تحقق أهم شروط استخدام نموذج الانحدار وخلق نماذج الانحدار المقدره من أية مشاكل قياسية تؤثر فى نتائجه، وبالتالي يمكن عرض نتائج الانحدار التى تم التوصل اليها بعد حل المشاكل القياسية على النحو التالى:

جدول (6)
نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول

طريقة المربعات الصغرى OLS				المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
--	0.000***	3.70	4.921	ثابت الانحدار
1.28	0.007***	2.74	0.080	حجم مجلس الإدارة
1.11	0.946	0.07	.0216	استقلال أعضاء مجلس الإدارة
1.05	0.863	-0.17	0.031	ازدواجية دور المدير التنفيذي
1.04	0.363	0.91	0.218	استقلال لجنة المراجعة
1.60	0.341	-0.95	-0.345	الملكية الإدارية
1.71	0.621	0.50	0.167	الملكية المؤسسية
1.10	0.072*	1.81	1.318	مؤشر الإفصاح الإلكتروني
1.31	0.000***	-3.79	-0.269	حجم الشركة
1.23	0.000***	7.18	1.215	الرفع المالي
1.21	0.009***	2.65	0.339	الربحية
0.24				معامل التحديد R2
0.216				معامل التحديد المعدل R ² Adjusted
7.31				قيمة (F) المحسوبة
0.000				دلالة اختبار (F)
نعم				Robust Standard Error
246				عدد المشاهدات N

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

جدول (7)
نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني

طريقة المربعات الصغرى OLS				المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
--	0.000***	3.85	4.403	ثابت الانحدار
1.10	0.061*	1.88	1.384	مؤشر الإفصاح الإلكتروني
1.05	0.364	0.91	0.069	مؤشر الحوكمة
1.12	0.001***	-3.45	-0.215	حجم الشركة
1.22	0.00***	6.77	1.229	الرفع المالي
1.21	0.012**	2.54	0.332	الربحية
0.22				معامل التحديد R2
0.177				معامل التحديد المعدل R ² Adjusted
11.19				قيمة (F) المحسوبة
0.000				دلالة اختبار (F)
نعم				Robust Standard Error
246				عدد المشاهدات N

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

جدول (8)
نتائج تحليل الإنحدار للنموذج الثالث

طريقة المربعات الصغرى OLS				المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الإنحدار (β)	
--	0.000	3.64	4.853	ثابت الإنحدار
1.37	0.012**	2.54	0.0801	حجم مجلس الإدارة
1.18	0.875	-0.16	-0.054	استقلال أعضاء مجلس الإدارة
1.06	0.897	-0.13	-0.024	ازدواجية دور المدير التنفيذي
1.07	0.366	0.91	0.228	استقلال لجنة المراجعة
1.81	0.456	-0.75	-0.318	الملكية الإدارية
1.85	0.599	0.53	0.189	الملكية المؤسسية
1.17	0.083*	1.74	1.417	مؤشر الإفصاح الإلكتروني
1.34	0.000***	-3.71	-0.267	حجم الشركة
1.23	0.00***	7.33	1.226	الرفع المالي
1.21	0.007**	2.72	0.348	الربحية
1.38	0.585	0.55	0.0489	الإفصاح الإلكتروني * حجم المجلس
1.21	0.733	0.34	0.0229	الإفصاح الإلكتروني * استقلال المجلس
1.09	0.738	0.34	0.033	الإفصاح الإلكتروني * ازدواجية دور المدير التنفيذي
1.10	0.510	-0.66	-0.083	الإفصاح الإلكتروني * استقلال لجنة المراجعة
1.54	0.940	0.08	0.004	الإفصاح الإلكتروني * الملكية الإدارية
1.75	0.867	0.17	0.019	الإفصاح الإلكتروني * الملكية المؤسسية
0.2449				معامل التحديد R2
0.167				معامل التحديد المعدل R ² Adjusted
5.58				قيمة (F) المحسوبة
0.000				دلالة اختبار (F)
نعم				Robust Standard Error
246				عدد المشاهدات N

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

جدول (9)
نتائج تحليل الانحدار للنموذج الرابع

طريقة المربعات الصغرى OLS				المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
--	0.000***	3.80	4.376	ثابت الانحدار
1.11	0.069*	1.83	1.355	مؤشر الإفصاح الإلكتروني
1.06	0.349	0.94	0.074	مؤشر الحوكمة
1.02	0.484	0.70	0.051	تفاعل مؤشر الإفصاح مع مؤشر الحوكمة
1.33	0.001***	-3.41	-0.213	حجم الشركة
1.22	0.000***	6.88	1.231	الرفع المالي
1.21	0.011**	2.55	0.331	الربحية
0.22				معامل التحديد R2
0.174				معامل التحديد المعدل R ² Adjusted
9.56				قيمة (F) المحسوبة
0.000				دلالة لاختبار (F)
نعم				Robust Standard Error
246				عدد المشاهدات N

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

نتائج اختبار فرضيات الدراسة.

النموذج الأول: بدون تفاعل بين آليات الحوكمة و مستوى الإفصاح الإلكتروني ، تظهر نتائج تحليل الانحدار بالجدول رقم (6) كما يلي:

- توضح نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة عند مستوى معنوية 10% ، و هو ما يتفق مع دراسات (Maryati, 2014; Pervan, 2004; Silva & Alves., 2006) ، و يتضح أن تلك النتيجة تتفق مع الفرضية الأولى بوجود علاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- كما اوضحت نتائج تحليل الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين استقلال مجلس الإدارة و قيمة الشركة ، و يتفق مع نتائج دراسات (Darweesh, 2015 ; Buallay et al., 2017) ، مما يعنى رفض الفرضية المتعلقة بوجود علاقة معنوية موجبة بين استقلال مجلس الإدارة و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

- كما تبين نتائج وجود علاقة معنوية موجبة بين حجم مجلس الإدارة و قيمة الشركة ، و تتفق تلك النتيجة مع دراسة (Gerged et al., 2020; Buallay et al., 2017)، مما يعنى قبول الفرضية المتعلقة بوجود علاقة معنوية موجبة بين حجم مجلس الإدارة و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- وظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذى و قيمة الشركة ، و هو ما يتفق مع دراسة (Arora & Charma, 2016 ;Fauzi & Locke, 2012)، مما يعنى رفض الفرضية المتعلقة بوجود علاقة معنوية سالبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذى و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- كما أظهرت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية و قيمة الشركة ، و تتفق تلك النتيجة مع دراسة (Malelak et al., 2020; Nguyen et al, 2015; obradovch & Gill, 2012) ، مما يعنى رفض الفرضية المتعلقة بوجود علاقة معنوية موجبة بين الملكية الإدارية و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- أظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية و قيمة الشركة ، و تتفق تلك النتيجة مع دراسة (Alnajjar,2015; Lee, 2008) ، و يتضح أن تلك النتيجة لا تتفق مع الفرضية المتعلقة بوجود علاقة معنوية موجبة بين الملكية المؤسسية و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- وأوضحت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة بين استقلال لجنة المراجعة و قيمة الشركة ، و هو ما يتفق مع دراسات (Al matari et al, 2012; Afza & Nazir, 2013) ، و يتضح أن تلك النتيجة لا تتفق مع الفرضية الخاصة بوجود علاقة موجبة بين استقلال لجنة المراجعة و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- و فيما يخص المتغيرات الضابطة ،توضح نتائج تحليل الإنحدار بوجود علاقة معنوية موجبة بين حجم الشركة و الرفع المالى و الربحية (متغيرات ضابطة) و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

النموذج الثاني : بدون تفاعل بين مؤشر الحوكمة و مستوى الإفصاح الإلكتروني ، تظهر نتائج

تحليل الانحدار بالجدول رقم (7) كما يلي :

- تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين مؤشر الحوكمة و قيمة الشركة، مما يعنى رفض الفرضية الخاصة بوجود علاقة معنوية موجبة بين مؤشر الحوكمة و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

النموذج الثالث : التفاعل بين آليات حوكمة الشركات و مستوى الإفصاح الإلكتروني ، تظهر نتائج

تحليل الانحدار بالجدول رقم (8) كما يلي :

- تبين نتائج تحليل الانحدار عدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و استقلال أعضاء مجلس الإدارة و قيمة الشركة ، مما يعنى رفض الفرضية المتعلقة بوجود أثر لاستقلال أعضاء مجلس الإدارة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- وأظهرت نتائج تحليل الانحدار عدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني وحجم مجلس الإدارة و قيمة الشركة ، مما يعنى رفض الفرضية الخاصة بوجود أثر لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- وأوضحت النتائج عدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و إزدواج دور المدير التنفيذي و قيمة الشركة ، مما يعنى رفض الفرضية الخاصة بوجود أثر لازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- كما أوضحت من نتائج تحليل الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و الملكية الإدارية و قيمة الشركة ، مما يعنى رفض الفرضية الخاصة بوجود أثر للملكية الإدارية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- توصلت إلى النتائج عدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و الملكية المؤسسية و قيمة الشركة ، و يتضح أن تلك النتيجة لا تتفق مع الفرضية الخاصة بوجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

- كما أوضحت النتائج عدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و استقلال لجنة المراجعة و قيمة الشركة ، مما يعنى رفض الفرضية المتعلقة بوجود أثر لمستوى الإفصاح الإلكتروني على العلاقة بين استقلال لجنة المراجعة و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

النموذج الرابع : التفاعل بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و مؤشر الحوكمة ، تظهر نتائج تحليل الإنحدار بالجدول رقم (9) كما يلي :

- تظهر النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و مؤشر الحوكمة على قيمة الشركة ، مما يعنى رفض الفرضية الخاصة بوجود أثر لمؤشر الحوكمة على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلكتروني و قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية

تفسير النتائج و خلاصة الدراسة: أظهرت النتائج السابقة أن الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية يسمح للشركات بتقديم معلومات إضافية عنها و بالتالى تميزها عن غيرها من الشركات مما يتيح للمستخدمين الحصول على معلومات كافية بتكلفة بسيطة و بطريقة تتسم بالعدالة و بالتالى جذب المزيد من المستثمرين و من ثم زيادة قيمة الشركة ، فى حين أن نظام حوكمة الشركات قد يعانى من بعض القصور فى التطبيق، مما ترتب على ذلك ما يلي:

- قد يرجع ذلك إلى المدير غير التنفيذى عادة ما يكون لديه إلتزامات و تعهدات أخرى أو يعمل بدوام غير كامل أو جزئى و بالتالى لا تتوافر لديه كافة المعلومات التى تسمح له بالمراقبة الفعالة و تقديم المشورة بكفاءة لمجلس الإدارة و بالتالى لا يؤثر استقلال مجلس الإدارة على قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

- زيادة حجم مجلس الإدارة يزيد من فعالية الرقابة على الإدارة من خلال الحد من هيمنة المدير التنفيذى على المجلس يؤثر إيجابياً على قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

- أنه لا يفضل الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة و المدير التنفيذى للشركة و لكن ربما يكون الجمع بين المنصبين غير مؤثر وذلك لأن القرارات المتخذة الخاصة بالشركة تتخذ بناءً عن موافقة أعضاء المجلس مما قد لا يؤثر على قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

- أنه قد يرجع ذلك إلى فرض التحصين ، حيث أن تزايد نسبة الملكية الإدارية من الممكن أن يؤدي إلى زيادة السلوك الإنتهازي للإدارة ، حيث يتاح لهم تحقيق مصالحهم الشخصية دون الإهتمام بمصالح المستثمرين و بالتالى عدم الإهتمام بقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

- أن المستثمر المؤسسى يتصرف كمستثمر مؤقت يسعى للنتائج المالية قصيرة الأجل و بالتالى لا يهتم بدوره الرقابى تجاه مجلس الإدارة لأنه قد يؤثر على علاقات العمل مع الشركة مما يؤدى الى عدم اهتمامه بقيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.
- أن دليل حوكمة الشركات المصرى نص على ضرورة تكوين لجنة المراجعة من أعضاء مستقلين أو غير تنفيذيين مما يضمن الدور الرقابى و الإشرافى للجنة و أداة للتأكد من فعالية نظم العمل بالشركة ، و بالتالى فإن استقلال لجنة المراجعة لا يؤثر على قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية.

توصيات الدراسة :

- ضرورة صياغة معايير إلزامية من قبل المنظمات و الهيئات المهنية ووضوح إرشادات واضحة تساهم فى تنظيم الإفصاح الإلكترونى للتقارير المالية و بالتالى زيادة فعالية الوصول لكافة المستخدمين بطريقة عادلة.
- ضرورة الإهتمام بالبرامج التكنولوجية التى تضمن إمكانية التحقق من المعلومات المنشورة و توفير التأمين الكافى للمواقع و إلزام الشركات بإستخدامها.
- ضرورة الإهتمام بالتطبيق الفعال لنظام حوكمة الشركات مما يوفر المزيد من الثقة و الشفافية لتشجيع المستثمرين على الإستثمار فى الشركات و بالتالى زيادة قيمة الشركات .

الدراسات المستقبلية المقترحة :

- استخدام مقاييس أخرى لقياس متغيرات الدراسة لكل من الحوكمة و قيمة الشركة
- تطوير مؤشر الإفصاح الإلكترونى ليشمل بنود أكثر.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

- الميهي، عادل عبدالفتاح مصطفى . 2011 . أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية المنشورة -أدلة ميدانية مقارنة. المجلة العلمية: التجارة و التمويل، كلية التجارة جامعة طنطا،المجلد الثاني ، العددالثاني: 390-440.
- أحمد، ضياء صلاح الدين . 2015 . العلاقة بين مستوى شفافية الإفصاح و أسعار وحجم تداول الأسهم في إطار حوكمة الشركات - دراسة امبريقية- تحليلية. رسالة دكتوراه، كلية التجارة ،جامعة الزقازيق.
- إبراهيم، محمد مخيمر حسن . 2012. دراسة للعوامل المؤثرة في درجة الإفصاح الاختياري عبر الإنترنت مع التطبيق على الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- بلال، السيد حسن سالم . 2015 . أثر الإفصاح عن مؤشرات الأداء غير المالية على تقديرات المحللين الماليين -دراسة تجر يبية. رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- حماد، أحمد هانى بحيرى . 2014 . نظرية المحاسبة. كلية التجارة، جامعة الزقازيق، بدون ناشر.
- خليل، محمود مصطفى و إبراهيم،منى مغربى 2014 . أثر أنماط هياكل الملكية و خصائص مجلس الإدارة على جودة التقرير المالي عبر الإنترنت بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.المجلة العلمية: التجارة والتمويل ،كلية التجارة ،جامعة طنطا ، المجلد الأول، العدد الأول: 305-351.
- خلف، أسماء علي . 2015 . العوامل المؤثرة على مستوى جودة الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية. رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- شاكرا، أحمد . 2009 . دراسة إختبارية للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات و الأداء بالتطبيق على الشركات المصرية. رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- عامر، نعمان صلاح الدين . 2006 . تقييم مدى فعالية الإفصاح المحاسبى الإلكتروني – دراسة اختبارية . مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الثاني: 183-211.
- عبدالملك، أحمد رجب . 2005 . دور الإفصاح المالي و غير المالي عبر الإنترنت في تحسين قرارات المستثمرين بسوق الأوراق المالية - دراسة نظرية وتطبيقية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ،كلية التجارة ،جامعة عين شمس، العدد الرابع: 85.
- عبد المتعال، هبة عبدالمتعال . 2012 . دراسة الأثر التفاعلي لآليات الحوكمة و الإفصاح الاختياري عن ممارسات الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والقضايا البيئية على قيمة الشركة. مجلة المحاسبة المصرية، كلية التجارة ،جامعة القاهرة، العدد الثالث: 799-843.

عبد الوهاب، ابراهيم طه .2005. تطوير دور و أداء المراجع الخارجى لتأكيد الثقة فى المعلومات المتبادلة و التقارير المالية المنشورة على شبكة المعلومات العالمية. المؤتمر العلمى الرابع، كلية العلوم الإدارية و المالية ، جامعة فيلادفيا، عمان ، الأردن:9: 25 متاحة على الموقع الإلكتروني www.Jordan...Philadelphia-University

عفيفى، هلال عبد الفتاح .2008. العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختيارى فى التقارير السنوية - دراسة اختبارية. مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد الثلاثون، العدد الأول: 498-430.

عفيفى، هلال عبدالفتاح . 2008 . محددات نشر التقارير المالية على الإنترنت فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية - دراسة اختبارية. مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الثانى : 312-257.

عوض، محمد محمود سليمان . 2016 . أثر مستوى الإفصاح الاختيارى على علاقة نمط الملكية بعدم تماثل المعلومات فى البيئة المصرية – دراسة إمبريقية . رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Afza, T. and M.S.Nazir. 2013. Audit Quality and Firm Value : A case of Pakistan. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology* 7(9): 1803 - 1814.
- Al Arussi, A., Selamat, M. H. and Hanifah, M. M. 2009. Determants of Financial and Enviromental disclosures through the internet by Malaysial Companies. *Asian Review of Accounting*. (17): 59-76.
- Al-Najjar. 2015. The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance : Evidence from Jordanian listed firms. *International Journal of Economics and Finance*. (7): 97- 105.
- Al-Matari, A., A. Al-Swidi, Fadzil, H.F. and E. M, Al-Matari. 2012. Board of Directors, Audit Committee Characteristics and Performance of Saudi Arabia Listed Companies. *International Review of Management and Marketing*. (2) 4: 241-251.
- Ashbaugh, H., Johnstone, K.M. and Warfield, T.D.1999. Corporate reporting on the internet. *Accounting Horizons* 13(3):241-257.

- Baek, H. Y., Johnson, D. and Kim, J.W. 2009. Managerial Ownership, Corporate Governance, and Voluntary Disclosure. *Journal of Business and Economic Studies*. 44-61.
- Buallay, A., A. Hamdan and Zureigat, Q. 2017. Corporate Governance and Firm Performance and Firm Performance : Evidence from Saudi Arabia. *Australian Accounting, Business and Finance Journal*. (11)1 :78 – 98.
- Cadbury Committee. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, *Gee and Company Ltd, London*.
- Cormier, D., M.Ledoux and Magnan ,M. 2008.The use of Web sites as a disclosure platform for corporate performance . *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*46 (3):320-342.
- Darweesh, M. 2015.Correlation Between Corporate Governance ,Financial Performance and Market Value. Available at: <http://scholarworks.waldenu.edu/dissertations>.
- Davis, C.E., Clements, C. and Keuer, W.P . 2003. Web-based reporting : *A vision for the future*. *Strategic Finance*. (3)85:44-49.
- Deegan, C. 2002. Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures-a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. (3) 15: 282-311.
- Etredge, M., Richardson, V.J. and Scholz, S. 2002. Dissemination of information for investors at Corporate web sites. *Journal of Accounting and Public Policy*. 21: 357-369.
- Ficici, A. and B. Ayber. 2012. Corporate Governance and Firm Value In Emerging Markets An Empirical Analyses Of ADR Issuing Emerging Market Firms. *Emerging Markets Journal* 2(10):38-51.
- Fauzi, F and S. Locke. 2012. Board structure, Ownership structure and Firm Performance: A study of NewZelaand Listed Firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*.
- Foster, G., 1986,.Financial Statement Analysis. *Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall*.

- Garcia-Meca, E. and J. Ballesta. 2011. Firm value and ownership structure in the Spanish capital market. *Corporate Governance* 11(1) :41-53.
- Gujarati, D. N. (2003). Basic Econometrics 4th edition McGraw Hill United states Military Academy. *West Point*.
- Hussain,S. and C. Mallin. 2002. Corporate in Bahrain. *Corporate Governance An International Review*. 10: 197-210.
- Ikenna, E., A. 2017. Impact of Corporate Governance on Internet Financial Reporting in a Growing Economy:The Case of Nigeria. *Archives of Business Research* 5(2) :180-202.
- James, L ., M. Lairenlakpam . and Goyal. S. 2018. The Relationship between Corporate Governance and Firm Value in India: An Empirical Analysis. *Shanlax International Journal of Commerce*:204-214.
- Jiao,Y. 2011.Corporate Disclosure, Market Valuation, and Performance. *Financial Management Journal* 647-676.
- Jensen, M. C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Financial Economics* 831-880.
- Jensen, M. C and W.H. Meckling, 1976, Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* (3)3: 305-360.
- Kamalluarifin, W.F. S. 2015. The influence of Corporate Governance and Firm Characteristics on The Timeliness of Corporate Internet Reporting By Top 95 Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*. 35: 156-165.
- Keliwon, K. B., S.Abdul Shokur and Hassan, M. 2018. Internet Financial Reporting (IFR) Disclosure Position and Firm Value. *Asian Journal of Accounting and Governance* 9: 111–121
- Kelton, A. and Y.Yang. 2008. The Impact Of Corporate Governance On Internet Financial Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 27(1): 62-87.

- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The accounting review*, 82(4), 963-1008.
- Lymer, A. and R. Debreceeny .2003. the Auditor, and Corporate Reporting on the Internet : Challenges and Institutional Responses. *International Journal of Auditing* 7 : 103-120.
- Lymer, A. 1999. Internet and the future of reporting in Europe. *European Accounting Review*. 8 :289 - 301.
- Macheroocheho, E., J. Omagwa and Muathe, S. 2020. Corporate Governance Strategy and Firm Value In The Context Of Commercial Banks In Kenya. *International Journal of Business, Economics and Management* 7: 4 – 7.
- Mareston, C. and Polie, A. 2004. Corporate reporting on the Internet by German Companies. *International Journal of Accounting Information Systems*. (5) :285-311.
- Manini, M, M. U, Ali and Hardy, L.2014. Corporate Governance Mechanisms And Internet Financial Reporting In Kenya. *International Journal of Research in Management Sciences* 2 (4): 35-51.
- Nguyen, P. N. Rahman and Tong, A. 2015. Board size and firm value: evidence from Australia. *Journal of Management and Governance*. 1- 29.
- Patten, D. M. 2002 . Give or take on the internet: an examination of the disclosure practices of insurance firm web innovators. *Journal of Business Ethics*. (3) 36: 247-259.
- Pervan, I. 2006.Voluntary Financial Reporting On The Internet- Analysis Of The Practice Of Croatian Slovene Listed Joint Stock Companies. *Financial Theory and Practice* 30 (1) :1-27.
- Premuroso, R. 2008. An Analysis of Voluntary Annual Report Disclosures of Outsourcing Determinates and Firm Performance .Unpublished Doctoral Dissertation . Florida Atlantic University.

- Rahman, Z.D. 2010 .The impact of Internet Financial Reporting on stock prices moderated by corporate governance: Evidence from Indonesia capital market. Available at:<https://ssrn.com/abstract=1576327>.
- Riro, G.,K. and N. Waweru. 2013.Corporate Governance and Level Of Internet Reporting In Kenya. Available at www.researchgate.net.
- Silva, W., and A. Alves. 2004. The Voluntary Disclosure Of Financial Information On The Internet And The Firm Value Effect In Companies Across Latin America. Available at <http://ssrn.com>.
- Stender, P. and J. Rogahn. 2020.The influence Of Internal and External Corporate Governance Firm Value: Evidence From STOXX Europe 600 Index members. *Corporate Ownership & Control* 18(1):152-162.
- Velazquez, M., Callen, Y.,Ferdandez and Uribe, M. 2013. Impact of Disclosure of Financial Information in Latin American Companies. *Global Conference on business and finance proceedings* 8(1): 771-781.
- Wang, K.O. and M.C., Claiborne .2008. Determinants and Consequences of Voluntary Disclosure in an Emerging Market: Evidence From China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17:14-30 .
- Whittington.G .1993.Corporate Governance and The regulation of Financial Reporting. *Accounting and Business Research*. 327-341.
- Xiao, J.Z., Yang, H. and Chow, C.W. (2004).The determinants and characteristics of voluntary internet – based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of Accounting and Public Policy* 23(3):191-225.
- Yap, K.H., Z. Saleh and Abessi, M. 2011. Intrenet Financial Reporting and Corporate Governance In Malaysia. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences* 5(10): 1273-1289.

The Impact of Corporate Governance Mechanisms on the Relationship between Internet Financial Reporting and Firm Value

An Expremental Study on the Egyptian Listed Companies

Abstract

This study examines the relationship between internet financial reporting (IFR) and firm value (FV) and the relationship between corporate governance mechanisms and firm Value. In addition, the study examines the impact of corporate governance mechanisms on the relationship between internet financial reporting and firm value. The study sample consists of 123 company listed on The Egyptian stock exchange during Two years (2018 & 2020). Internet Financial reporting (independent variable) was measured by an index consisting of 48 items, then corporate governance (independent variable) were measured by 6 mechanisms “board independence, board size, duality, managerial ownership, institutional ownership and audit committee independence”. As well, firm value (dependent variable) was measured by Tobin'sQ “The ratio of market value to book value”. Firm size, leverage and profitability were used as control variables.

Using a multiple regression model, we found significant positive relationship between Internet financial reporting and firm value. Concerning the relationship between corporate governance mechanisms and Firm Value, we found a significant positive relationship between board size and firm value, however, we did not find a significant relationship between other corporate governance mechanisms and firm value. On other hand, no significant impact of corporate governance on the relationship between internet financial reporting and firm value. The results showed a significant positive relationship between control variables and firm value.

Keywords: Internet financial reporting, Corporate governance, Firm value.