



# دراسة أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على خطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم بالسوق المصري بالتطبيق على الشركات المدرجة بمؤشر EGX30 بالبورصة المصرية

د. أسامة السيد عبد المقصود

عضو هيئة التدريس بقسم المحاسبة  
كلية التجارة - جامعة بنى سويف  
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة  
كلية إدارة الأعمال  
جامعة الملك فيصل

## الملخص

استهدفت الدراسة بيان أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على خطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم بالسوق المصري بالتطبيق على الشركات المدرجة بمؤشر EGX30 بالبورصة المصرية، يعتمد الباحث على المنهج الاستنبطاني لدراسة وتحديد العلاقة بين المتغيرات والاشتقاق النظري للفروض الإحصائية من خلال الاطلاع على الدراسات والبحوث السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة، كما تبع المنهج الاستقرائي من خلال تجميع البيانات وإجراء الدراسة، اعتمدت الدراسة على الشركات المسجلة بمؤشر EGX-30 والمدرجة بالبورصة المصرية وتناولت فيما أسمتها العادلة وتحديداً في 31/12/2021م وعلى مدار الفترة الزمنية (2019م/2021م)، والتي تبدأ السنة المالية بها في الأول من يناير وتنتهي في الحادي والثلاثين من ديسمبر من كل عام، وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري، وبناءً على ذلك توصي الدراسة التأكيد على الإفصاح الاختياري للمعلومات غير المزمرة للشركات بالبورصة المصرية مالاً له أهمية كبرى في تخفيض مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري وخاصة في ظل جائحة كورونا.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح الاختياري، خطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم.

## المقدمة

أصبحت جائحة كورونا حدثاً فريداً في التاريخ الحديث، مع تداعيات غير معروفة حتى الآن، فقد نجم عن هذه الجائحة فقد كم هائل من الوظائف مما هدد بنذير تعثر العديد من الديون وإفلاس العديد من الشركات والأفراد، وهذا بدوره يؤدي إلى عواقب وخيمة على المجتمعات وبصفة خاصة على الأنظمة المالية، وتعد الشركات في بؤرة العاصفة الاقتصادية التي تتكشف من جراء الجائحة مع الأخذ في الاعتبار الاحتفاظ برأس مال كافٍ لامتصاص الخسائر الائتمانية في المستقبل (Ehrentraud and Zamil, 2020).

وتبرز أهمية الإفصاح الاختياري من خلال ما يحققه من جودة التقارير وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على خفض تكلفة رأس المال من خلال جذب المزيد من الاستثمارات، وأن الإفصاح الاختياري يحقق العديد من المنافع وعلى رأسها تحسين صورة وسمعة الشركة أمام المساهمين والمجتمع بشكل عام، وعليه فقد ظهرت الحاجة إلى ضرورة تقييم مستوى الإفصاح الاختياري وانعكاس ذلك على مستوى الإفصاح بالقوائم المالية بشكل عام (Saha, & Kabra, 2020).

ومن ناحية أخرى، يواجه المستثمرون في سوق رأس المال مخاطر انهيار أسعار الأسهم ويعرف (Jeon, 2019) مخاطر انهيار أسعار الأسهم بأنها المخاطر الناتجة عن الانخفاض الحاد والمفاجئ في أسعار الأسهم، مما يؤثر على رفاهية المستثمرين، كما تعد مخاطر الانهيار أحد السمات المهمة المؤثرة على عوائد الأسهم، وله متضمنات مهمة في نظريات محفظة الأوراق المالية ونمذج تسعير الأصول الرأسمالية (Kim and Zhang, 2014)، وأن عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية



\* تم استلام البحث في أكتوبر 2022، وقبل للنشر في يناير 2023، ونشر إلكترونياً في يناير 2023.

(معرف الوثائق الرقمي): DOI: 10.21608/AJA.2023.166514.1330

والخارجية يساهم في زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم، إذ يسمح عدم تماثل المعلومات للمديرين بحجب وإخفاء الأخبار السيئة لفترة طويلة من أجل حماية وضعهم الوظيفي وتقليل مخاطر التقاضي، إلا أنه عندما يتم الإفصاح عن الأخبار السيئة المتراكمة في السوق، تستمر أسعار الأسهم في الانخفاض مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم (Tasnja et al., 2021).

ومن ناحية أخرى يوجد اتفاق بين بعض الدراسات السابقة (Chae et al., 2020) (Fangetal., 2020) (Yin & Tian, 2017) على أن خطر انهيار أسعار الأسهم هو احتمال حدوث انخفاض حاد في القيمة السوقية لسهم الشركة، ويعتبر مخاطر انهيار أسعار الأسهم من أهم أنواع المخاطر بالنسبة للمستثمرين والشركات لأنها تؤثر على عملية اتخاذ القرارات، لأنه على مستوى السوق تفسر مخاطر انهيار أسعار الأسهم جزءاً كبيراً وهاماً من التغير في حقوق الملكية، أما على مستوى الشركة فإن هذه المخاطر تعتبر محدداً أساسياً لقدر العوائد المتوقعة في القطاع الذي تعمل فيه الشركة.

## الإطار النظري والدراسات السابقة

### الإطار النظري

فيما يتعلّق بالإفصاح الاختياري

#### 1- ماهية الإفصاح الاختياري

يرى (Romito & Vurro, 2021) بأنه توفير المعلومات الإضافية التي تلائم احتياجات مستخدمي القوائم والتقارير المالية السنوية وتساعد على اتخاذ القرارات بطريقة سليمة دون الحاجة إلى شرط أو مطلب قانوني لتحقيق ذلك.

#### 2- محددات الإفصاح الاختياري

يمكن القول أن مستوى الإفصاح الاختياري يتأثر بعده عوامل وهو ما أشارت إليه دراسة كلاً من (Tran et al., 2021) (Khelif & Soliman, 2019) (Putri, 2020) وهي حجم الشركة وعمرها، الرافعة المالية، وظائف مجلس الإدارة واستقلاليته، نمو الشركة والأداء المالي للشركة وخاصة الربحية العامة للشركة، أدوات الحوكمة المطبقة في الشركة وحجم مكتب المراجعة.

#### 3- منافع الإفصاح الاختياري

##### أ- منافع من وجهة نظر الشركة

تحسين صورة الشركة وذلك من خلال استخدامها أحدث وسائل الإفصاح، جذب المستثمرين، خفض تكلفة الحصول على الأموال، تحسين جودة الإفصاح المحاسبي (Chauhan & Kumar, 2019).

##### ب- منافع من وجهة نظر المستثمرين

تحسين قدرة حملة الأسهم على تفسير وتحميل البيانات، مساعدة المستثمرين على تقدير المخاطر والفرص المستقبلية، تحسين سيولة الأسهم (Chauhan & Kumar, 2018).

#### 4- دوافع لجوء الشركات للإفصاح الاختياري

تقوم الشركات بعمل الإفصاحات الاختيارية على المعلومات لعدد من الأسباب هي إعلام مستخدمي التقارير المالية، بناءً على انتساب ذهني، تجنب التشريع أو الرقابة الحكومية المحتملة، تخفيض تكلفة رأس المال (Hoelscher, 2019)، الرغبة في تحسين كفاءة أسعار الأسهم للشركات، تخفيض عدم تماثل المعلومات، توفير معلومات دقيقة وصحيحة للمستثمرين لتقدير الشركة، زيادة حجم العمليات لسوق رأس المال وتحقيق السيولة (Rouf & Akhtaruddin, 2018).

فيما يتعلّق بخطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم

##### 1- مفهوم خطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم

قدم الأدب المحاسبي مفهوماً لخطر انهيار سعر السهم، حيث يرى (Zhu, 2016) بأنه احتمالية حدوث انخفاض أو هبوط كبير مفاجئ وغير متكرر في سعر سهم الشركة، بينما أشار (Dang et al., 2018) إلى أنه يمثل التدهور الشديد في القيمة السوقية والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في قيمة الشركة ومن ثم انخفاض ثروة المالك، وقد عرفه (Cheng, 2019)

بأنه الظاهرة التي تنخفض فيها سعر سهم الشركة بشكل حاد خلال فترة قصيرة، في حين يرى (Kim et al., 2019) أنّة احتمال حدوث انخفاض كبير في سعر السهم والذي يمكن ملاحظته من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيعات العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول عليه.

## 2- محددات انهيار سعر الأسهم

أوضحت الدراسات التي تناولت خطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المتداول أسهمها بسوق الأوراق المالية بأن هناك مجموعة من المحددات والتي من أهمها التحفظ المحاسبي، ممارسات إدارة الأرباح، المسؤولية الاجتماعية للشركات، جودة التقارير المالية وقابليتها للمقارنة، التجنب الضريبي (Andreou et, 2021)، جودة الاستحقاقات المحاسبية، القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل، جودة المراجعة، التوافق مع توقعات المحللين الماليين (Chae et al., 2020) (Habib et al., 2018).

## 3- تفسير أسباب خطر انهيار سعر الأسهم

قدم كتاب المحاسبة والتمويل العديد من التفسيرات والنظريات المختلفة لخطر انهيار أسعار الأسهم للشركات، ولعل من أهمها الاتجاه الإداري لحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين، السلوك الانتهازي للإدارة، إعاقة قنوات تدفق المعلومات، خطر التوقف عن السداد للالتزامات المالية، حجم الشركة وطبيعة نشاطها (Hunjra et al., 2020) (Jeon, 2019).

## 4- قياس خطر انهيار سعر الأسهم

قدمت الأدبيات المحاسبية طرقاً عديدة لقياس خطر انهيار أسعار الأسهم، بحيث يعكس كل مقياس العوامل الخاصة بالشركة أكثر من كونه انعكاساً للتحركات الواسعة في سوق المال (Hunjra, 2020)، ويمكن توضيح أهم هذه المقاييس فيما يلي:

- المقياس الأول: احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال العام التالي.
- المقياس الثاني: معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم.
- المقياس الثالث: تقلبات العوائد الأسبوعية من أسفل إلى أعلى.

## الدراسات السابقة

### الدراسات السابقة المرتبطة بالإفصاح الاختياري:

دراسة (محمود وأخرون، 2022) وأشارت النتائج إلى وجود أثر عكسي معنوي لتنظيم الإفصاحات الاختيارية غير المالية على مستوى عدم تماثل المعلومات، ودراسة (محمد، 2021) والتي وأشارت إلى أن الشركات المسجلة بالبورصة المصرية وخاصة في المؤشر المصري (EGX 30) تهتم بالإفصاح الاختياري وقد زاد مستوى هذا الإفصاح بعد تبني تطبيق معايير التقارير المالية الدولية، ومن جانب آخر أشارت دراسة (Gerged et al., 2021) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين الإفصاح الاختياري البيئي والعائد على الأصول، كما وأشارت دراسة (رياض، 2020) إلى ضعف مستوى الإفصاح الاختياري، كما أثبتت دراسة (على، 2020) أن الإفصاح الاختياري يوفر العديد من المعلومات خاصة المعلومات المتعلقة بأنشطة البحث والتطوير والتي تساعد المستثمرين على تقييم أداء المنشأة بطريقة سلية، كما وأشارت دراسة (Charumathi & Ramesh, 2020) إلى أن هناك ارتباطاً إيجابياً بين الإفصاح الاختياري وقيمة الشركات.

إلا أن دراسة (Enache & Hussainey, 2020) وأشارت إلى أن الإفصاح الاختياري عن معلومات عن المنتج وحوكمة الشركات في السنوات الأولى من دورة حياة المنتج ليس لها تأثير على أداء الشركات، وأشارت دراسة (Kamran, & Ana, 2020) إلى أن الإفصاح الاختياري يحسن من تقييم أداء الشركات، كما وأشارت دراسة (Rossi & Harjoto, 2020) إلى أن الإفصاح الاختياري عن المعلومات غير المالية له تأثير إيجابي على أداء الشركات، كما أكدت دراسة (Krisdayanti & Wibowo, 2019) على أنّة لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري على مؤشر العائد على الأصول ولا يوجد تأثير للإفصاح الاختياري على مؤشر العائد على حقوق الملكية، كما وأشارت دراسة (Siueia et al., 2019) إلى أن الإفصاحات الاختيارية الإيجابية لها دور أكبر من مثيلاتها السلبية في تحسين أداء البنك المالي،

## الدراسات السابقة المرتبطة بخطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم

أشارت دراسة (الصاوي، 2022) إلى أن غموض التقارير المالية مرتبطة بشكل إيجابي بمخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في المستقبل، ودراسة (عبد الرحيم، 2022) والتي أشارت إلى التأكيد على دور ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم، كما أشارت دراسة (الوكيل، 2021) إلى أن هناك تأثير إيجابي ومعنوي بين الإفصاح عن أداء الاستدامة على عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات، ودراسة (متولي، 2021) والتي أشارت إلى وجود أثر سلبي بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم، كما أشارت دراسة (Butar & Murniati, 2021) إلى أن إتباع الشركة لسياسة التحفظ المحاسبي له تأثير كبير على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

كما أشارت دراسة (Kong et al., 2021) إلى أن من أهم أسباب انهيار أسعار الأسهم هو استخدام الإدارة للغة معقدة وغير واضحة عند كتابة التقارير السنوية مما يؤدي إلى انخفاض قابليتها للقراءة، ودراسة (Harmadji et al., 2020) والتي أشارت إلى أن تطبيق إستراتيجية ممارسة الإفصاح عن تقارير الاستدامة يؤدي إلى زيادة لأسعار الأسهم، ودراسة (Hunjra et al., 2020) وأشارت إلى أنّة عند مشاركة الشركات بنشاط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات فإنها تؤدي إلى تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ودراسة (Li et al., 2020) والتي أشارت إلى أن تغيير أو تحويل توقيت الإفصاح عن التقارير السنوية من فترات اهتمام السوق المرتفعة إلى فترات اهتمام السوق المنخفضة يزيد من خطر انهيار أسعار الأسهم، بينما أشارت دراسة (Moradi & Karami, 2020) إلى أن عدم تماثل المعلومات لا يؤثر على العلاقة بين تمويل الائتمان التجاري وخطر انهيار أسعار الأسهم، ودراسة (Qi & Diao, 2020) وأشارت إلى أن مخاطر انهيار الأسهم تزداد بشكل كبير عندما تغير إستراتيجية التشغيل للشركة من عملية متخصصة إلى عملية متنوعة.

## التعليق على الدراسات السابقة، وتحديد الفجوة البحثية

من خلال استعراض الدراسات السابقة عربية وأجنبية، لاحظ الباحث أن هذه الدراسات قد تناولت بعض محاور الدراسة، إلا أن تلك الدراسات لم تتطرق إلى أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على خطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم بالسوق المصري بالتطبيق على الشركات المدرجة بمؤشر EGX30 بالبورصة المصرية، كما يمكن القول أن إجمالي نتائج هذه الدراسات هي التي دعت الباحث إلى تناول موضوع هذه الدراسة ليكون امتداداً لهذه الدراسات، وأن هذه الدراسات هي التي حددت للباحث موضوع هذه الدراسة وعناصره والفرض والمتغيرات التي يمكن تناولها في هذه الدراسة، كذلك لم تتناول العلاقة بين متغيرات الدراسة الكافي في البيئة العربية بصفة عامة والبيئة المصرية بصفة خاصة، حيث إن معظم هذه الدراسات تم تطبيقها في بيئات مختلفة عن البيئة المصرية، وبالتالي قد لا تلائم نتائجها بيئات الأعمال المصرية.

## مشكلة الدراسة

يعتمد الإفصاح الاختياري على تقديم تقارير تحتوي على معلومات بغرض الإفصاح عن معلومات هامة بما يفوق متطلبات السوق (Hapsoro & Fadhillah, 2017)، وعلى الرغم من تبني الإفصاح الاختياري من قبل العديد من الدول إلا أن هناك حاجة ملحة لوضع معايير محددة لشكل ومضمون التقارير المتعلقة بهذا النوع من الإفصاح بما يتواافق مع متطلبات السوق المتمثلة في التوقيت والملازمة والمصداقية بما يحقق الاستجابة لمطالبات مثل المسائلة، والشفافية، مما يؤدي إلى سهولة فيهم الحصولات الواردة بتلك التقارير وكذلك إمكانية المقارنة فيما بين الشركات بعضها البعض (Nicolo et al., 2020).

وأوضحت العديد من الدراسات (Shahab et al., 2020) (Al Mamun et al., 2020) (Harper et al., 2020) (Yildiz & Karan, 2020) أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات ترجع إلى عدد من الأسباب والتي من أهمها حجب الأخبار السيئة، ولذلك جاءت الدراسة للكشف عن تقييم أثر مستوى الإفصاح الاختياري على خطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم بالسوق المصري بالتطبيق على الشركات المدرجة بمؤشر EGX30 بالبورصة المصرية، ومن منطلق ذلك فإن مستوى الإفصاح الكافي يعمل على تخفيف حالة عدم التأكيد لدى مستخدمي التقارير المالية من ناحية وتضييق فجوة عدم تماثل المعلومات التي لدى الإدارة وتلك التي لدى المستخدمين من ناحية أخرى، ومن ثم تمكينهم من استقراء مركز

الشركات بشكل أكثر وضوح مما ينعكس إيجاباً أو سلباً على الاستثمار في أسهم هذه الشركات، وبناءً عليه تطرح الدراسة التساؤل التالي: ما أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على خطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم بالسوق المصري بالتطبيق على الشركات المدرجة بمؤشر EGX30 بالبورصة المصرية.

## أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في بيان أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على خطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم بالسوق المصري بالتطبيق على الشركات المدرجة بمؤشر EGX30 بالبورصة المصرية.

## فرض الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة وتحقيقاً لأهدافها وتساؤلاتها واعتماداً على نتائج الدراسات السابقة في الأدب المحاسبي توصل الباحث إلى الفرض البحثية في صورة الفرض البديل وهو على النحو التالي: يؤثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري.

## منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة الحالية على استخدام المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنبطائي، حيث يتم من خلال المنهج الاستنبطائي مراجعة وتحليل الأدب المحاسبي المتعلق بالإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا، وخطر انهيار سعر الأسهم، وبناءً على ذلك يتم بناء نموذج لقياس أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على خطر الانهيار المستقبلي لسعر الأسهم بالسوق المصري، أما المنهج الاستقرائي فيتم من خلاله تطبيق النموذج المقترن باستخدام البيانات المستخرجة من التقارير السنوية للشركات المدرجة بمؤشر EGX-30 بالبورصة المصرية في الفترة (2019/2021م).

## مجتمع وعينة الدراسة

تم اختيار الشركات المسجلة بمؤشر EGX-30 والمدرجة بالبورصة المصرية وتداول فيها أسهمها العادي وتحديداً في 31/12/2021م وعلى مدار الفترة الزمنية (2019/2021م)، والتي تبدأ السنة المالية بها في الأول من يناير وتنتهي في الحادي والثلاثين من ديسمبر من كل عام، ويرجع السبب في اختيار هذه العينة إلى أن شركات المؤشر الثلاثي تمثل أعلى ثلاثة شركة من حيث السيولة والنشاط في البورصة المصرية، ويجب لا تقل نسبة التداول الحر لأي شركة عن 15% كحد أدنى لكي يتم إدراجها في المؤشر، هذا وقد قدرت عينة الدراسة بـ 79 مشاهدة خلال الفترة الزمنية للدراسة (2019/2021م) بعد استبعاد الشركات المنتسبة للقطاع المصرفي والشركات التي تختلف موعد بدأها ونهاية السنة المالية الخاصة بها عن الموعد المحدد لكافة مفردات عينة الدراسة والشركات التي لا يتوافر فيها

البيانات المتاحة لتقدير متغيرات الدراسة، وفيما يلي توصيف مختصر لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات المختلفة، وهذا ما يوضحه جدول (1):

## مصادر الحصول على البيانات

اعتمد الباحث في جمع البيانات المرتبطة بالدراسة على التقارير والقوائم المالية المؤقتة (ربع سنوية) أو السنوية المنشورة للشركات المسجلة بمؤشر EGX-30 والمدرجة بالبورصة المصرية محل الدراسة وكذلك أسعار الأسهم خلال الفترة الزمنية للدراسة من خلال الموقع الرسمي لتلك الشركات، ومن خلال موقع مباشر (Mubasher.information)، وشركة مصر لنشر المعلومات (<http://www.egidgypt.com>، بالإضافة إلى ما توفره البورصة المصرية عبر موقعها الإلكتروني من بيانات يومية عن أسعار الأسهم وقيمة مؤشر EGX-30.

اسم القطاع	عدد الشركات		
	2021	2020	2019
موارد أساسية	4	2	2
رعاية صحية وأدوية	5	3	2
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	6	3	3
عقارات	14	7	7
سياحة وترفيه	2	1	1
اتصالات وأعلام وتقنيات المعلومات	6	3	3
أغذية ومشروبات وتبغ	14	7	7
مواد البناء	8	4	2
<b>المجموع</b>	<b>79</b>	<b>28</b>	<b>27</b>
			<b>24</b>

### وصف وقياس متغيرات الدراسة:

#### 1- المتغير المستقل:Independent Variable

##### الإفصاح الاختياري (COVID-19) Voluntary Disclosure (VD) في ظل جائحة كورونا (COVID-19):

- لتصميم مؤشر الإفصاح الاختياري المقترن بالدراسة الحالية والمكون من (36) بند موزعة على (5) مجموعات رئيسية ويمكن توضيح مجموعات بند المؤشر المقترن للإفصاح الاختياري في ما يلي:
- أولاًً- معلومات عامة عن الشركة ويرمز لها بالرمز (GIVD): عمر الشركة، وصف الهيكل التنظيمي للشركة، وصف عام لأنشطة الأعمال، تاريخ التأسيس والإنشاء، نوع النشاط.
  - ثانياً- معلومات إستراتيجية عن مستقبل الشركة ويرمز لها بالرمز (SIVD): أهداف الإدارة، رؤية الشركة، أهداف الشركة، إستراتيجية الشركة، الخطط المستقبلية، معلومات عن التوسع في المستقبل، معلومات عن النفقات الرأسمالية.
  - ثالثاً- معلومات عن الموارد البشرية بالشركة ويرمز لها بالرمز (HRIVD): عدد العاملين، تدريب الموظفين، مستوى الحوافز، الخدمات الأخرى للموظفين، حقوق الإنسان، تقديم برنامج التدريب الداخلي، المنح الدراسية، المساهمة في تنمية المواهب البشرية.
  - رابعاً- معلومات عن المسئولية الاجتماعية بالشركة ويرمز لها بالرمز (SRIVD): رعاية الصحة العامة، الرعاية الرياضية، المشاريع الترفيهية، معلومات عن التبرعات للمنظمات الخيرية، معلومات عن برامج التنمية المجتمعية.
  - خامساً- معلومات عن الأداء المالي بالشركة ويرمز لها بالرمز (FPIVD): تحليل المركز المالي للشركة، تحليل المنافسين، توقعات الأرباح، معدلات التدفق النقدي، العائد على حقوق المساهمين، نسبة التكلفة إلى صاف الدخل، ربحية السهم، نسب السيولة، نسبة الدين إلى حقوق المساهمين، توزيعات الأرباح للسهم الواحد، التنبؤات بالمبיעات.

حيث يتم قياس درجة الإفصاح الاختياري من خلال إعطاء قيمة وهمية = 1 في حالة توافر البند الخاص بالإفصاح الاختياري قيمة وهمية = صفر في حالة عدم توافر البند الخاص بالإفصاح الاختياري بالتقديرات المالية للشركات المسجلة بممؤشر EGX-30 والمدرجة بالبورصة المصرية محل الدراسة خلال الفترة الزمنية المحددة للدراسة (2019/2021م)، وبعد ذلك يتم قسمة عدد بند الإفصاح الاختياري الفعلي للشركات على المجموع الإجمالي لبند الإفصاح الاختياري المقترن.

#### 2- المتغير التابع للدراسة:Dependent Variables

##### مخاطر اهيار أسعار الأسهم (CRASH) The Risk of a Stock Price Crash

يمكن توضيح المقاييس المستخدمة في الدراسة الحالية كالتالي:

- احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية (CRASHdummy).

##### The Likelihood of Substantial Drops for Weekly Returns during the Following Year

- معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW).
- تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL).

#### 3- المتغيرات الحاكمة للدراسة:Control Variables

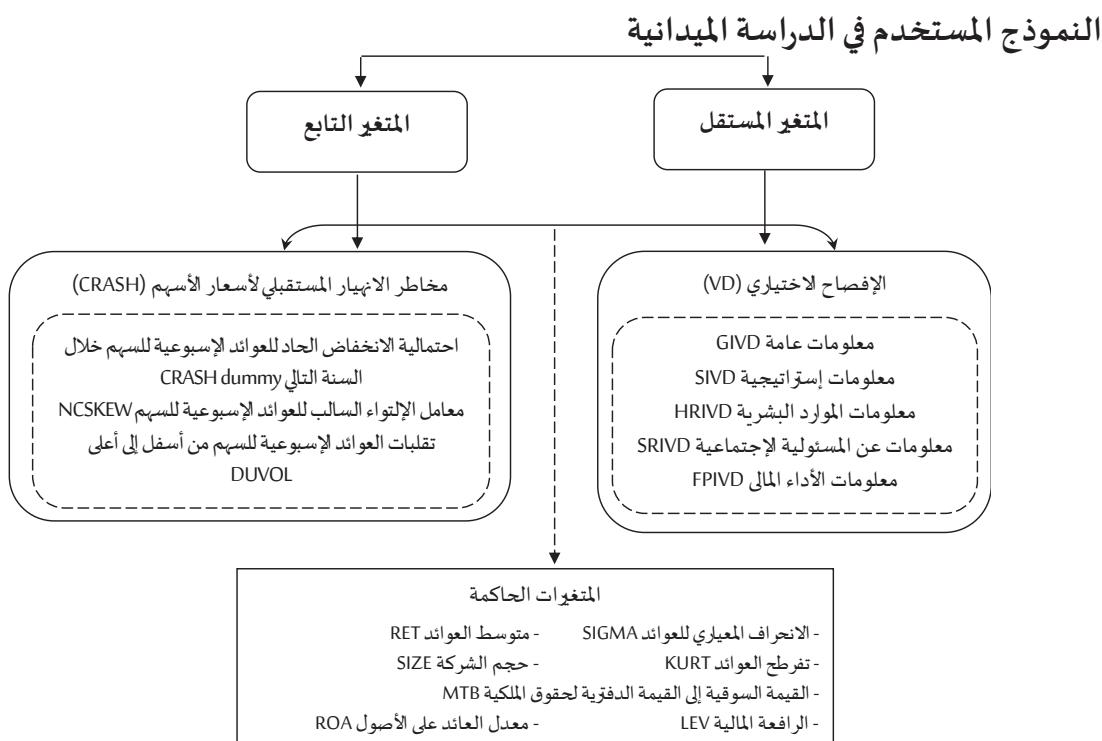
تضمن الدراسة (7) متغيرات حاكمة منهم (3) متغيرات ترتبط بتوزيع العوائد على سهم الشركة وهي الانحراف المعياري للعوائد SIGMA، متوسط العوائد RET، وتفرطع العوائد KURT، (4) متغيرات ترتبط بخصائص الشركة محل الدراسة، هي حجم الشركة SIZE، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB، والرافعة المالية LEV، والعائد على الأصول ROA.

جدول (2)

توضيف متغيرات الدراسة

نوع المتغير	وصف المتغير	قياس المتغير	مصادر الحصول عليه
المتغير المستقل	الإفصاح الاختياري (VD)	مؤشر الإفصاح الاختياري المقترن والمكون من (36) من خال إعطاء قيمة وهمية = 1 في حالة توافر البند وقيمة وهمية = صفر في حالة عدم توافر البند ثم قسمة عدد البند الفعلي على مجموع البند	Elfeky, 2017; Rossi, F & Harjoto, M. A., 2020; Charumathi, 2020

نوع المتغير	وصف المتغير	قياس المتغير	مصادر الحصول عليه
المتغيرات التابعة	مخاطر انهيار أسعار الأسهم (CRASH)	احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية CRASHdummy	Habib et al., 2018 Chang et al., 2017 Li et al., 2020 Park & Jung, 2017
المتغيرات الحاكمة	SIGMA RET KURT SIZE MTB LEV ROA	الانحراف المعياري للعوائد اليومية على سهم الشركة خلال فترة زمنية متوسط العوائد (RET) تفرطع العوائد (KURT) حجم الشركة (SIZE) القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB) الرافعة المالية (LEV) معدل العائد على الأصول (ROA)	Arianwuri et al., 2017 Zhang et al., 2017 Kim et al., 2016 Hunjra et al., 2020 Fu & Zhang, 2019 Kim et al., 2019 Hu & Wang, 2018; Dang et al., 2018 Lim et al., 2016 Zhu, 2016



شكل (1) النموذج التطبيقي المقترن للدراسة

### المعالجات الإحصائية المستخدمة في الدراسة

تم استخدام الأساليب الإحصائية التي تتناسب مع طبيعة متغيرات الدراسة حيث تم الاعتماد على معادلة تحليل الانحدار Regression لاختبار فروض وتقدير معادلات الانحدار لكل فرض وبناء نماذج الدراسة، كما تم الاعتماد على (Range-Minimum-Maximum-Mean-Std.Deviation) في الوصف الإحصائي للمتغيرات، بالإضافة إلى التعرف على وجود

مشكلة الارتباط الذاتي من خلال اختبار Durbin-Watson، والتحقق من التوزيع الطبيعي لمتغيرات البحث من خلال اختبار Kolmogorov-Smirnov، والتحقق من التداخل الخطى بين المتغيرات باختبار Multicollinearity Test وذلك بواسطة برنامج SPSS.22 الإجتماعية للعلوم الإجتماعية.

### جدول (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات					الانحراف	الحد المترافق	الحد الأقصى	المشاهدات الأدنى	الحد المتوسط	الحد العد	المتغيرات
<b>المتغير المستقل</b>											
0.266	0.875	0.952	0.469	79	VD	الإفصاح الاختياري					
<b>المتغيرات التابعة</b>											
0.488	0.501	1.000	0.000	79	الاحتمالية الانخفاض الحاد	للعوائد الأسبوعية للسهم خلال CRASHdummy	السنة التالي				
0.325	0.089	0.902	0.981-	79	معامل الالتواء السادس للعوائد الأسبوعية للسهم	NCSKEW					
2.001	2.019	12.476	23.701-	79	تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم DUVOL	من أسفل إلى أعلى					
<b>المتغيرات الحاكمة</b>											
0.009	0.016	0.045	0.009	79	SIGMA	الانحراف المعياري للعوائد					
0.005	0.000	0.006	0.008-	79	RET	متوسط العوائد					
2.919	4.022	13.661	0.288-	79	KURT	تفرط العوائد					
0.277	3.918	5.213	2.912	79	SIZE	حجم الشركة					
0.790	1.981	4.010	0.431	79	MTB	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية					
0.320	0.507	0.911	0.054	79	LEV	الرافعة المالية					
0.220	0.0801	0.0921	0.056-	79	ROA	معدل العائد على الأصول					

CRASHdummy، معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NCSKEW، تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL):

فيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة: بالنسبة (الانحراف المعياري للعوائد SIGMA) بلغ المتوسط الحسابي (0.016) بحد أدنى (0.009) وحد أقصى (0.045)، بالنسبة (متوسط العوائد RET) بلغ المتوسط الحسابي (0.000) بحد أدنى (-0.008) وحد أقصى (0.006)، بالنسبة (فطرح العوائد KURT) بلغ المتوسط الحسابي (4.022) بحد أدنى (0.288) وحد أقصى (13.661)، بالنسبة (حجم الشركة SIZE) بلغ المتوسط الحسابي (3.918) بحد أدنى (2.912) وحد أقصى (5.213)، بالنسبة (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB) بلغ المتوسط الحسابي (1.981) بحد أدنى (0.431) وحد أقصى (4.010)، بالنسبة (الرافعة المالية LEV) بلغ المتوسط الحسابي (0.507) بحد أدنى (0.054) وحد أقصى (0.911)، بالنسبة (معدل العائد على الأصول ROA) بلغ المتوسط الحسابي (0.801) بحد أدنى (-0.561) وحد أقصى (0.921).

## اختبارات الفرض وتحليل النتائج

## الإحصاءات الوصفية

يعرض جدول (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة والمتضمنة في نماذج الدراسة مصنفة إلى ثلاثة مجموعات وهي: المتغير المستقل (الإفصاح الاختياري)، المتغير التابع (مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم)، المتغيرات الحاكمة، وذلك لإظهار خصائص هذه المتغيرات على مستوى عينة الدراسة.

يتضح من جدول (3) ما يلي:

- فيما يتعلق بالمتغير المستقل (الإفصاح الاختياري VD) بلغ المتوسط الحسابي (0.875) بحد أدنى (0.469) وحد أقصى (0.952).

فيما يتعلق بالمتغير التابع (مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم) والمقاس بثلاثة مقاييس مختلفة (احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية CRASHdummy للسهم من أسفل إلى أعلى DUVOL):

فيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة: بالنسبة أدنى (0.009) وحد أقصى (0.045)، بالنسبة (-) (0.008) وحد أقصى (0.006)، بالنسبة (13.661)، بالنسبة (حجم الشركة) (5.213)، بالنسبة (القيمة السوقية إلى الربح) (4.010)، بالنسبة (0.431) وحد أقصى (0.911)، بالنسبة (معدل العائد) (0.921)، وحد أقصى (0.921).

## تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة

تم استخدام (3) نماذج للانحدار في الدراسة الحالية وذلك من أجل اختبار فروض الدراسة من خلال استخدام معادلات الانحدار الخطى المتعدد لاختبار نماذج الدراسة عن طريق طريقة المربعات الصغرى "OLS" Ordinary Least Squares لتقدير معالم هذه النماذج ولتأكد من صلاحية تلك النماذج ودراسة المشاكل التي يمكن أن يتعرض لها تحليل الانحدار الخطى المتعدد تم الاعتماد على الطرق التالية:

1- الارتباط الذاتي بين الأخطاء  
(Autocorrelation):

تم تطبيق اختبار Durbin-Watson على مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء في النماذج وتراوحت نتائج هذا الاختبار ما بين 1.712 (2.111) مما يدل على عدم وجود الارتباط الذاتي بين الأخطاء لكل نموذج من نماذج الانحدار المستخدمة في الدراسة.

2- اعتدالية الأخطاء العشوائية (Normality):

تم الكشف عن مدى اعتدالية الأخطاء العشوائية وهو أحد الشروط الهامة لاستخدام طريقة المربعات الصغرى "OLS" للتأكد من أن الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي عن طريق اختبار كولوموجروف سميروف (Kolmogorov-Siminrov)، حيث تراوحت قيم (Sig) للاختبار ما بين (0.195: 0.504) وهي أكبر من مستوى دلالة (0.05) مما يشير إلى أن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي.

3- الازدواج الخطى (Multi-collinearity):

للتتحقق من عدم وقوع النموذج المقدر في مشكلة التداخل الخطى Multicollinearity للمتغيرات المستقلة والحاكمة تم إجراء اختبار Multicollinearity Test من خلال إيجاد معامل (Variance Inflation Factor-VIF) لكل متغير حيث قوة نموذج الانحدار تعتمد على فرضية استقلال المتغيرات التفسيرية.

فوجد أن جميع قيم (VIF) لمتغيرات نماذج الانحدار أكبر من (1) وأقل من (10)، حيث تراوحت قيم (VIF) ما بين 1.166: 2.905 مما يدل على أن النماذج المستخدمة في تفسير الأثر على المتغيرات التابعة لا تعانى من وجود مشكلة التداخل الخطى، وبالتالي لا توجد مشاكل في قياس نماذج الانحدار تؤثر في نتائجها، وهذا يدل على قوه نماذج الانحدار في تفسير أثر المتغير المستقل على المتغير التابع.

مما سبق يتضح تحقق الشروط الضرورية لتطبيق نموذج الانحدار المتعدد دون وجود أي مشكلات قياسية يمكن أن تؤثر على دقة النتائج.

نتائج اختبار فرض الدراسة

1- نتائج اختبار الفرض الرئيسي للدراسة:

اعتمد الباحث في اختبار الفرض الرئيسي للدراسة والذي ينص على " يؤثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري " من خلال استخدام تحليل الانحدار المتعدد بطريقة (Enter) وذلك صياغة معادلة الانحدار التالية:

$$CRASH = B + B1(VD) + B2(SIGMA) + B3(RET) + B4(KURT) + B5(SIZE) + B6(MTB) + B7(LEV) + B8(ROA) + E$$

وللأغراض اختبار الفرض الرئيسي للدراسة تم تقسيم الاختبارات والتحليلات والأساليب الإحصائية وكذلك النموذج التطبيق السابق وفقاً لنماذج القياس الثلاثة البديلة التالية (احتمالية الانخفاض العاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية CRASHdummy، معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NCSKEW، تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى DUVOL) المستخدمة في الدراسة الحالية والمعبرة عن احتمال حدوث مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم وذلك على النحو التالي:

### أ- النموذج التطبيقي الأول في الدراسة:

يتمثل النموذج التطبيقي الأول للدراسة في قياس أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة مقياس (احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية) CRASHdummy والذي يمكن قياسه من خلال معادلة الانحدار التالية:

$$\text{CRASHdummy} = B_0 + B_1(\text{VD}) + B_2(\text{SIGMA}) + B_3(\text{RET}) + B_4(\text{KURT}) + B_5(\text{SIZE}) + B_6(\text{MTB}) + B_7(\text{LEV}) + B_8(\text{ROA}) + E$$

من بيانات جدول (5) يمكن صياغة معادلة الانحدار التي يمكن أن تفسر النموذج التطبيقي الأول للدراسة كالتالي:

$$\text{CRASHdummy} = 34.703 - 10.533(\text{VD}) + 4.853(\text{SIGMA}) + 8.007(\text{RET}) - 0.018(\text{KURT}) - 1.164(\text{SIZE}) - 0.054(\text{MTB}) + 0.540(\text{LEV}) - 11.923(\text{ROA}) + E$$

جدول (5)

نتائج نموذج الانحدار المتعدد لدراسة أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة مقياس (احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية) CRASHdummy

الإحصائية	الدالة	معامل الانحدار	قيمة التابع	المتغير	الحاكمة
				VD	الإفصاح الاختياري
0.000	8.551	10.533	-	SIGMA	انحراف المعياري للعوائد
0.087	2.934	4.853	-	RET	متوسط العوائد
0.000	8.137	8.007	-	KURT	تفرط العوائد
0.934	0.007	0.018	-	SIZE	حجم الشركة
0.039	3.840	1.164	-	MTB	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية
0.861	0.031	0.054	-	LEV	رافعة المالية
0.331	0.947	0.540	-	ROA	معدل العائد على الأصول
0.329	0.952	11.923	-		ثابت الانحدار
			34.703 = Constant		
		0.787 = R <sup>2</sup>	معامل الارتباط المتعدد = 0.887: معامل التحديد = 0.0887		
		قيمة (F) = 32.013	الدالة الإحصائية = 0.000		

إجمالي التغيرات التي تحدث في مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية CRASHdummy، وهو ما يعني أهمية الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا لتقليل مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري للشركات المدرجة بمؤشر EGX-30 بالبورصة المصرية.

### ب- النموذج التطبيقي الثاني في الدراسة:

يتمثل النموذج التطبيقي الثاني للدراسة في قياس أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة مقياس (معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم) NCSKEW والذي يمكن قياسه من خلال معادلة الانحدار التالية:

$$\text{NCSKEW} = B_0 + B_1(\text{VD}) + B_2(\text{SIGMA}) + B_3(\text{RET}) + B_4(\text{KURT}) + B_5(\text{SIZE}) + B_6(\text{MTB}) + B_7(\text{LEV}) + B_8(\text{ROA}) + E$$

من بيانات جدول (6) يمكن صياغة معادلة الانحدار التي يمكن أن تفسر النموذج التطبيقي الثاني للدراسة كالتالي:

$$\text{NCSKEW} = 29.1018 - 201(\text{VD}) + 0.119(\text{SIGMA}) + 33.701(\text{RET}) + 0.001(\text{KURT}) - 0.001(\text{SIZE}) - 0.002(\text{MTB}) + 0.002(\text{LEV}) - 0.019(\text{ROA}) + E$$

تشير نتائج جدول (5) إلى أن نموذج الانحدار دال إحصائياً بناءً على اختبار (F) حيث بلغت نتيجة (SIG) لاختبار (0.000) فهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، كما تشير نتائج اختبار (T) إلى أن (الإفصاح الاختياري) VD تفرط العوائد KURT، حجم الشركة SIZE، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB لهم تأثير سلبي دال إحصائياً على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد CRASHdummy عند مستوى معنوية (0.05) أما بالنسبة (متوسط العوائد RET، حجم الشركة SIZE) فكان لهم تأثير موجب دال إحصائياً، أما بالنسبة لكلاً من (انحراف المعياري للعوائد SIGMA، تفرط العوائد KURT، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB، الرافعة المالية LEV، معدل العائد على الأصول ROA) فكانت غير دالة إحصائياً.

كما بلغ معامل التحديد (R<sup>2</sup>) (0.787) مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية نموذج الانحدار المقدر من عينة الدراسة تفسر ما مقداره (%) 78.7 من

إجمالي التغيرات التي تحدث في مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية CRASHdummy، وهو ما يعني أهمية الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا لتقليل مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري للشركات المدرجة بمؤشر EGX-30 بالبورصة المصرية.

### ج- النموذج التطبيقي الثالث في الدراسة:

يتمثل النموذج التطبيقي الثالث للدراسة في قياس أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة مقياس (معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم) NCSKEW والذي يمكن قياسه من خلال معادلة الانحدار التالية:

$$\text{NCSKEW} = B_0 + B_1(\text{VD}) + B_2(\text{SIGMA}) + B_3(\text{RET}) + B_4(\text{KURT}) + B_5(\text{SIZE}) + B_6(\text{MTB}) + B_7(\text{LEV}) + B_8(\text{ROA}) + E$$

من بيانات جدول (6) يمكن صياغة معادلة الانحدار التي يمكن أن تفسر النموذج التطبيقي الثالث للدراسة كالتالي:

$$\text{NCSKEW} = 29.1018 - 201(\text{VD}) + 0.119(\text{SIGMA}) + 33.701(\text{RET}) + 0.001(\text{KURT}) - 0.001(\text{SIZE}) - 0.002(\text{MTB}) + 0.002(\text{LEV}) - 0.019(\text{ROA}) + E$$

**جدول (6)**

نتائج نموذج الانحدار المتعدد لدراسة أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة مقياس (معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW

الدالة	المتغير المستقل والمتغيرات الحاكمة	معامل الانحدار B	قيمة T الإحصائية	التابع	المتغير
0.000	11.209	8.201-			الإفصاح الاختياري VD
0.000	5.950	0.119			الانحراف المعياري للعوائد SIGMA
0.000	143.051	33.701			متوسط العوائد RET
0.895	0.132	0.001			تفرط العوائد KURT
0.889	0.140	0.001-			حجم الشركة SIZE
0.411	0.824	0.002-			القيمة السوقية إلى القيمة MTB
0.750	0.319	0.002			الدفتيرية لحقوق الملكية LEV
0.629	0.484	0.019-			معدل العائد على الأصول ROA
		29.101 = Constant			
		معامل الارتباط المتعدد R = 0.901			معامل التحديد $R^2 = 0.812$
		قيمة (F) = 33.540			الدالة الإحصائية = 0.000

وهو ما يعني أهمية الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا لتقليل مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري (NCSKEW)، وهو ما يعني أهمية الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا لتقليل مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالبورصة المصرية.

تشير نتائج جدول (6) إلى أن نموذج الانحدار دال إحصائياً بناءً على اختبار (F) حيث بلغت نتيجة (SIG) للاختبار (0.000) فهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، كما تشير نتائج اختبار (T) إلى أن (الإفصاح الاختياري VD) له تأثير سلبي دال إحصائياً على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NCSKEW عند مستوى معنوية (0.05) أما بالنسبة (الانحراف المعياري للعوائد SIGMA، متوسط العوائد RET) فكان لهم تأثير موجب دال إحصائياً، أما بالنسبة لكلاً من (حجم الشركة SIZE، القيمة السوقية إلى القيمة MTB، معدل العائد على الأصول ROA) فكانت غير دالة إحصائياً.

كما بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.812) مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية نموذج الانحدار المقدر من عينة الدراسة تفسر ما مقداره (%81.2) من إجمالي التغيرات التي تحدث في مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NCSKEW، وهو ما يعني أهمية الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا لتقليل مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بالبورصة المصرية.

**ج- النموذج التطبيقي الثالث في الدراسة:**

يتمثل النموذج التطبيقي الثالث للدراسة في قياس أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة مقياس (تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL)) والذي يمكن قياسه من خلال معادلة الانحدار التالية:

$$\text{DUVOL} = B_0 + B_1(\text{VD}) + B_2(\text{SIGMA}) + B_3(\text{RET}) + B_4(\text{KURT}) + B_5(\text{SIZE}) + B_6(\text{MTB}) + B_7(\text{LEV}) + B_8(\text{ROA}) + E$$

من بيانات جدول (7) يمكن صياغة معادلة الانحدار التي يمكن أن تفسر النموذج التطبيقي الثالث للدراسة كالتالي:

$$\text{DUVOL} = 38.60111.764 - (\text{VD}) + 10.003(\text{SIGMA}) + 10.261(\text{RET}) + 0.306(\text{KURT}) + 1.162(\text{SIZE}) + 0.227(\text{MTB}) - 1.278(\text{LEV}) - B88.139(\text{ROA}) + E$$

تشير نتائج جدول (7) إلى أن نموذج الانحدار دال إحصائياً بناءً على اختبار (F) حيث بلغت نتيجة (SIG) للاختبار (0.000) فهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، كما تشير نتائج اختبار (T) إلى أن (الإفصاح الاختياري VD، الرافعة المالية LEV، معدل العائد على الأصول ROA) لهم تأثير سلبي دال إحصائياً على مخاطر الانهيار

**جدول (7)**

نتائج نموذج الانحدار المتعدد لدراسة أثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة مقياس (تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL))

الدالة	المتغير المستقل والمتغيرات الحاكمة	قيمة T الإحصائية	معامل الانحدار B	قيمة الدالة	المتغير
0.000	17.005	11.764-			الإفصاح الاختياري VD
0.000	6.405	10.003			الانحراف المعياري للعوائد SIGMA
0.582	0.551	10.261			متوسط العوائد RET
0.011	2.558	0.306			تفرط العوائد KURT
0.005	2.829	1.162			حجم الشركة SIZE
0.132	0.540	0.227			القيمة السوقية إلى القيمة MTB
0.007	2.750	1.278-			الدفتيرية لحقوق الملكية LEV
0.009	2.633	8.139-			الرافعة المالية LEV
		38.601 = Constant			
		معامل الارتباط المتعدد R = 0.929			معامل التحديد $R^2 = 0.863$
		قيمة (F) = 28.931			الدالة الإحصائية = 0.000

المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى DUVOL عند مستوى معنوية (0.05) أما بالنسبة (الانحراف المعياري للعوائد SIGMA, KURT, حجم الشركة SIZE) فكان لهم تأثير موجب دال إحصائياً، أما بالنسبة لكلاً من (متوسط العوائد RET، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB) فكانت غير دالة إحصائياً.

كما بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.863) مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية نموذج الانحدار المقدر من عينة الدراسة تفسر ما مقداره (86.3%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى DUVOL، وهو ما يعني أهمية الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا لتقليل مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري للشركات المدرجة بمؤشر EGX-30 بالبورصة المصرية.

مما سبق تتضح صحة الفرض الرئيسي للدراسة والذي ينص على: " يؤثر الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري للشركات المدرجة بمؤشر EGX-30 بالبورصة المصرية ".

## نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج والتي من أهمها:

- أهمية الإفصاح الاختياري في ظل جائحة كورونا على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري.
- بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.787) مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية نموذج الانحدار المقدر من عينة الدراسة تفسر ما مقداره (78.7%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالي CRASHdummy.
- بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.812) مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية نموذج الانحدار المقدر من عينة الدراسة تفسر ما مقداره (81.2%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NCSKEW.
- بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.863) مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية نموذج الانحدار المقدر من عينة الدراسة تفسر ما مقداره (86.3%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري بدلالة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى DUVOL.

## التوصيات و مجالات الدراسات المحاسبية المستقبلية:

في ضوء ما خلصت إليه الدراسة النظرية وما توصلت إليه الدراسة التطبيقية من نتائج يمكن للباحث اقتراح التوصيات التالية:

- التأكيد على الإفصاح الاختياري للمعلومات غير الملزمة للشركات بالبورصة المصرية لما له أهمية كبرى في تخفيض مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم بالسوق المصري وخاصة في ظل جائحة كورونا.
- العمل على إضافة مؤشر لقياس مستوى الإفصاح الاختياري للشركات المدرجة بالبورصة المصري وسوق الأسهم المصري تحسيناً لإدارة أزمات أخرى مستقبلية.
- الاهتمام بتدريسي صور الإفصاح الاختياري في مناهج المحاسبة في مرحلة البكالوريوس لزيادة الوعي والفهم له.
- ضرورة توجيهه اهتمام إدارة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية على اتخاذ كافة الإجراءات المناسبة التي تضمن تفادي أو الحد من احتمالية حدوث مخاطر للانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم لتلك الشركات.
- ضرورة أن تتضمن تقارير الشركات معلومات تفصيلية عن أزمة جائحة كورونا وطرق إدارتها وأثرها على الشركة من حيث النواحي الاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية والمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها بالشكل الذي يساهم في ترشيد قرارات مستخدمي التقارير المالية.
- إجراء المزيد من الدراسات الاختبارية لقياس أثر الإفصاح الاختياري والقيمة السوقية للشركات في البيئة المصرية والبيئات الأجنبية.

## المراجع

### أولاً - مراجع باللغة العربية:

- الصاوي، عفت أبو بكر محمد. (2022). دراسة واختبار تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية للشركات على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (3)، العدد (1)، ص 328-263.
- الوكيل، حسام السعيد. (2021). أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (دراسة تطبيقية)، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة حلوان، المجلد (35)، العدد (4)، ص 1-75.
- رياض، عماد محمد. (2020). العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري وتأثيرها التفاعلي على الأداء بالشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأسهم السعودي، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (24)، العدد (4)، ص 51-1.
- عبد الرحيم، رضا محمود محمد. (2022). دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (3)، العدد (1)، ص 817-871.
- على، فاطمة أبو العزائم. (2020). دراسة أثر الإفصاح الاختياري لمعلومات البحث والتطوير على قيمة الشركة، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، العدد (1)، ص 1-30.
- متولي، السيد متولي. (2021). أثر العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم: أدلة عملية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، العدد (1)، ص 279-208.
- محمد، سعاد السيد. (2021). دراسة أثر الإفصاح الاختياري على الأداء المالي للشركات في ظل تبني معايير التقارير المالية الدولية (IFRS): دراسة اختيارية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، *مجلة البحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، المجلد (22)، العدد (2)، ص 669-736.
- محمود، منصور حامد؛ محمد، خالد محمد؛ علي، سمية أمين. (2022). أثر تنظيم الإفصاحات الاختيارية غير المالية على الأداء المالي للبنوك المصرية في ضوء عدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية، *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، المجلد (2)، العدد (1)، ص 91-122.

### ثانياً - مراجع باللغة الأجنبية:

- Al Mamun, M.; Balachandran, B. & Duong, H. N. (2020). Powerful CEOs and Stock Price Crash Risk. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101582.
- Andreou, Panayiotis C.; Lambertides, Neophytos & Magidou, Marina (2021). "Stock Price Crash Risk: A Critique of the Agency Theory Viewpoint", 1-60.
- Arianwuri, Fidya Gumilang et al. (2017). The Determinants Stock Price Crash Risk of the Manufacturing Firms in Indonesia", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 21, No. 4, October, pp. 575-586.
- Butar, Sansaloni, B. & Murniati, Monika, P. (2021). "How Does Financial Reporting Quality Relate to Stock Price Crash Risk? Evidence from Indonesian Listed Companies", *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8 (1), 59-76.
- Chae, S. J.; Nakano, M. & Fujitani, R. (2020). "Financial Reporting Opacity, Audit Quality and Crash Risk: Evidence from Japan", *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 9-17.
- Chang, Xin et al. (2017). Stock Liquidity and Stock Price Crash Risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 52, No.4, August, pp. 1605-1637.
- Charumathi, B. & Ramesh, L. (2020). Impact of Voluntary Disclosure on Aluation of Firms: Evidence from Indian Companies. *Vision*, 24 (2), 194-203.
- Chauhan, Y. & Kumar, S. B. (2018). Do Investors Value the Nonfinancial Disclosure in Emerging Markets?, *Emerging Markets Review*, 37, 32-46.

- Chauhan, Y. & Kumar, S. B. (2019). "The Value Relevance of Nonfinancial Disclosure: Evidence from Foreign Equity Investment, **Journal of Multinational Financial Management**, 52.
- Cheng, F (2019). Raising Short-Term Debt for Long-Term Investment and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", **Finance Research Letters**, pp.1-9.
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2015). Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around IFRS Adoption?, **European Accounting Review**, 24 (1), 31-61.
- Dang, A.; Lee, E.; Liu, Y & Zeng, C. (2018). "Corporate Debt Maturity and Stock Price Crash Risk", **European Financial Management**, 24 (3), 451-484.
- Ehrentraud, J. & Zamil, R. (2020). "Prudential Response to Debt Under Covid-19: The Supervisory Challenges", **FSI Briefs**, No. (10), August.
- Elfeky, M. I. (2017). The Extent of Voluntary Disclosure and its Determinants in Emerging Markets: Evidence from Egypt, **The Journal of Finance and Data Science**, 3 (1-4), 45-59.
- Enache, L., & Hussainey, K. (2020). The Substitutive Relation between Voluntary Disclosure and Corporate Governance in their Effects on Firm Performance. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 54 (2), 413-445.
- Fang, H.; Lee, J. S.; Chung, C. P.; Lee, Y. H. & Wang, W. H. (2020). Effect of CEO Power and Board Strength on Bank Performance in China, **Journal of Asian Economics**, 69.
- Fu, Xi & Zhang, Zhifang. (2019). CFO Cultural Background and Stock Price Crash Risk", **Journal of International Financial Markets, Institutions & Money**, In Press, pp.1 20.
- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2021). Is Environmental Disclosure Associated with Firm Value? A Multicountry Study of Gulf Cooperation Council Firms, **Business Strategy and the Environment**, 30 (1), 185-203.
- Habib, A.; Monzur. M. & Jiang. H., (2018)."Stock Price Crash Risk: Review of the empirical literature", **Accounting and Finance**, (58), 211-251.
- Hapsoro, D. & Fadhillah, A. F. (2017). Relationship Analysis of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Disclosure and Economic Consequences: Empirical Study of Indonesia Capital market, **The South East Asian Journal of Management**, 11 (2), 264-182.
- Harmadji, Dwi E.; Subroto, Bambang; Saraswati, Erwin & Prihatiningtias, Yeney W. (2020). "Strategy, Practice and Quality of Sustainability Reports on Stock Price Crash Risk", **International Journal of Research in Business and Social Science**, 9 (3), 34-49.
- Harper, J.; Johnson, G. & Sun, L. (2020). Stock Price Crash Risk and CEO Power: Firm-level Analysis. **Research in International Business and Finance**, 51, 49-101.
- Hoelscher, S. A. (2019). "Voluntary Hedging Disclosure and Corporate Governance." **Review of Accounting and Finance**.
- Hu, Guoliu & Wang, Yu (2018). Political Connections & Stock Price Crash Risk: The Role of Intermediary Information Disclosure", **China Finance Review International**, Vol. 8, No. 2, pp.140-157.
- Hunjra, A., Mehmood, R.,& Tayachi, T.(2020)."How Do Corporate Social Responsibility & Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk?". **Journal of Risk and Financial Management**. 13 (30): 1-15.
- Jeon, K. (2019). **Corporate Governance and Stock Price Crash Risk**. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 23 (4): 11-.
- Kamran, M.; Assadi, G. & Asna Ashari, H. (2020). "Investigating of the Nonlinear Relationship between Voluntary Disclosure and Firm Value by the Use of PSTR Model", **Accounting and Auditing Review**, 27 (2), 231-257.
- Khelif, H.; Samaha, K. & Soliman, M. (2019). Internal Control Quality, Voluntary Disclosure and Cost of Equity Capital: The Case of an Unregulated Market, **International Journal of Auditing**, 23 (1), 144-160.
- Kim, J. & L., Zhang. (2014). Financial Reporting Opacity and Expected Crash Risk: Evidence from Implied Volatility Smirks, **Contemporary Accounting Research**, 31(3): 851-875.
- Kim., J.; Yeung I. & Zhou. J. (2019). "Stock Price Crash Risk and Internal Control Weakness: Presence Vs. disclosure effect", **Accounting and Finance**. 59 (1): 1197-1233.

- Kong, Dongmin; Shi, Lu & Zhang, Fan (2021). "Explain or Conceal? Causal Language Intensity in Annual Report and Stock Price Crash Risk", **Journal of Economic Modelling**, 94, 715-725.
- Krisdayanti, A. & Wibowo, S. S. A. (2019). The Effect of Voluntary Disclosure on Firm Performance. **International Conference On Applied Science and Technology 2019-Social Sciences Track (iCASTSS 2019)**, pp.85-88.
- Li, Tao; Xiang Cheng; Liu, Zhuo & Cai, Wenwu (2020). "Annual Report Disclosure Timing and Stock Price Crash Risk", **Pacific- Basin Finance Journal**, 62, 1-17.
- Lim, H.; Kang, S. K. & Kim, H. (2016). **Auditor Quality, IFRS Adoption and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence**. Emerging.
- Markets Finance & Trade, Zhu, W. (2016). Accruals and Price Crashes, **Review of Accounting Studies**, 21 (2), 349 -399.
- Moradi, Mahdi; Appolloni, Andrea; Zimon, Grzegorz; Tarighi, Hossein & Kamali, Maede (2020). "Macroeconomic Factors and Stock Price Crash Risk: Do Managers Withhold Bad News in the Crisis-Ridden Iran Market?", **Journal of Sustainability**, MDPI, 13 (7), 1-16.
- Nicolo, G.; Zanellato, G. & Tiron-Tudor, A. (2020). Integrated reporting and European State-owned Enterprises: A Disclosure Analysis Pre and Post 2014/95/EU. **Sustainability**, 12 (5), 1908-1924.
- Park, Soo Yeon & Jung, Hoon (2017). The Effect of Managerial Ability on Future Stock Price Crash Risk: Evidence from Korea", **Sustainability (MDPI), Open Access Journal**, Vol. 9, No. 12, December, pp.1-17.
- Putri, Y. G. (2020). The Influence of Financial Disteress, Company Characteristic and Corporate Governance on Voluntary Disclosure in an Annual Report, **Accountability**, 9 (2) ,84-93.
- Qi, J. & Diao, W. (2020). Diversification Strategy and Stock Price Crash Risk: Evidence From China, **International Journal of Business and Management**. 15 (3): 94-113.
- Romito, S. & Vurro, C. (2021). Non-financial Disclosure and Information Asymmetry: A Stakeholder View on US Listed Firms. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 28 (2), 595-605.
- Rossi, F. & Harjoto, M. A. (2020). Corporate non-financial disclosure, firm value, risk, and agency costs: evidence from Italian listed companies, **Review of Managerial Science**, 14 (5), 1149-1181.
- Rouf, M. A. & Akhtaruddin, M. (2018). Factors Affecting the Voluntary Disclosure: A Study by Using Smart PLS-SEM Approach, **International Journal of Law and Management**, pp. 143-150.
- Saha, R. & Kabra, K. C. (2020). Corporate Governance and Voluntary Disclosure: A Synthesis of Empirical Studies, **Business Perspectives and Research**, 8 (2), 117-138.
- Shahab, Y.; Ntim, C. G.; Ullah, F.; Yugang, C. & Ye, Z. (2020). CEO Power and Stock Price Crash Risk in China: Do Female Directors' Critical Mass and Ownership Structure Matter?, **International Review of Financial Analysis**, 68.
- Siveia, T. T.; Wang, J. & Deladem, T. G. (2019). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Comparative Study in the Sub-Saharan Africa Banking Sector. **Journal of Cleaner Production**, 226, 658-668.
- Tasnia, Mashiyat; AlHabshi, Syed & Rosman, Romzie (2021). "The Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Price Volatility of the US Banks: A Moderating Role of Tax", **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 19 (1), pp 77-91.
- Tran, Q. T.; Nguyen, N. K. D. & L. E. X. T. (2021). Influence of Ownership Structure on Voluntary Accounting Information Disclosure: Evidence from Top 100 Vietnamese Companies, **Journal of Asian Finance, Economics, and Business**, 8(1), 327-333.
- Yildiz, Yilmaz & Karan, Mehmet. (2020). "Environmental Policies, National Culture and Stock Price Crash Risk: Evidence from Renewable Energy Firms", **Business Strategy and the Environment**, 29 (6), 2374-2391.
- Yin, Y. & Tian, R. (2017). Investor Sentiment, Financial Report Quality and Stock Price Crash Risk: Role of Short-sales Constraint, **Emerging Markets Finance and Trade**, 53 (3), 493-510.
- Zhang, Hongliang et al., (2017). Investor Protection and Stock Crash Risk, **Pacific-basin Finance Journal**, Vol. 43, pp. 256-266.
- Zhu, W. (2016). Accruals and Price Crashes, **Review of Accounting Studies**, Vol. 21, No. 2, June. 349-399.

**Studying the Impact of Voluntary Disclosure in Light of the Corona Pandemic  
On the Risk of Collapse the Future Price of Shares  
in the Egyptian Market by Applying to Companies Listed  
in the Egx30 Index on the Egyptian Stock Exchange**

**Dr. Osama El-Sayed Abdel-Maqsood**

Accounting Department - Faculty of Commerce

Beni Suef University

Assistant Professor - Accounting Department

College of Business Administration

King Faisal University

ofathebab@kfu.edu.sa

**ABSTRACT**

The study aimed to show the impact of voluntary disclosure in light of the Corona pandemic on the risk of a future collapse of the stock price in the Egyptian market by applying it to the companies listed in the EGX30 index on the Egyptian Stock Exchange.

The study also followed the inductive method by collecting data and conducting the study , The study relied on the companies registered in the EGX-30 index and listed on the Egyptian Stock Exchange, and their ordinary shares traded in them, specifically on 31/12/2021 and over the time period (2019/2021), which begins on January 1 and ends on December 31 of each In general, and the results of the study indicated that there is a statistically significant relationship between voluntary disclosure in light of the Corona pandemic on the risks of the future collapse of stock prices in the Egyptian market, and accordingly the study recommends emphasizing the voluntary disclosure of information that is not binding on companies in the Egyptian Stock Exchange because of its great importance in reducing the risk of collapse The future of stock prices in the Egyptian market, especially in light of the Corona pandemic.

**Keywords:** *Voluntary Disclosure, Risk of Future Stock Price Collapse.*