



مجلة البحوث المحاسبية

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

العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية – الدور الوسيط للتعثر المالي – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

محمد سعد احمد حسين

مدرس، المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر

تاريخ النشر الالكتروني: ديسمبر-2024

للتأصيل المرجعي: حسين، محمد سعد احمد. العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية – الدور الوسيط للتعثر المالي – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

، مجلة البحوث المحاسبية ، المجلد 11 (4)،

المعرف الرقمي: 10.21608/abj.2024.392183

العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية - الدور الوسيط للتعثر المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

محمد سعد احمد حسين

مدرس، المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر

تاريخ المقال

تم استلامه في 3 اكتوبر 2024، وتم قبوله في 2 نوفمبر 2024، هو متاح على الإنترنت ديسمبر 2024

ملخص البحث:

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات بالبورصة المصرية، سواء بصورة مباشرة او بصورة غير مباشرة عبر الدور الوسيط للتعثر المالي. وتم ذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2018 الي 2022.

وتوصلت الدراسة في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود تأثير سلبي معنوي لمعدل النمو المستدام على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، ووجود تأثير ايجابي معنوي للتعثر المالي على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، بالإضافة لوجود تأثير سلبي معنوي لمعدل النمو المستدام على التعثر المالي. وأخيرا يتوسط التعثر المالي العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، حيث ان ارتفاع معدل النمو المستدام يخفض من احتمال تعرض الشركة للتعثر المالي مما يؤدي بدوره الي انخفاض احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية.

كما توصلت الدراسة، في ظل التحليل الاضافي، إلى وجود تأثير لبعض المؤشرات المالية بالشركة علي تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات المصرية المقيدة بالبورصة. حيث وجد تأثير سلبي معنوي لكل من السيولة والربحية، بينما وجد تأثير ايجابي معنوي للرفع المالي.

الكلمات المفتاحية: معدل النمو المستدام؛ الاستمرارية؛ التعثر المالي.

Abstract:

The research aimed to study and test the relationship between the sustainable growth rate and going concern opinion in companies listed on the Egyptian Stock Exchange, whether directly or indirectly through the mediating role of financial distress. This was done by applying it to a sample of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2018 to 2022.

The results of fundamental analysis concluded, that there is a significant negative relationship between the sustainable growth rate and going concern opinion, and a significant positive relationship between financial distress and going concern opinion, in addition to a significant negative relationship between the sustainable growth rate and financial distress. Finally, financial distress mediates the relationship between the sustainable growth rate and going concern opinion, as a high sustainable growth rate reduces the probability of the company being exposed to financial distress, which in turn leads to a lower probability of the auditor issuing a modified going concern opinion.

The study also concluded, in light of the additional analysis, that there is an impact of some financial indicators in going concern opinion of Egyptian companies listed on the stock exchange. A significant negative impact was found for both liquidity and profitability, while a significant positive impact was found for financial leverage in going concern opinion.

Keywords: Sustainable Growth Rate, Going Concern Opinion, Financial Distress.

مقدمة:

تعد القوائم والتقارير المالية المصدر الاساسي للإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بالشركة وتوصيلها للمستخدمين الخارجيين، حيث تساعد هذه المعلومات اصحاب المصلحة على اتخاذ بعض القرارات الاستثمارية والائتمانية وغيرها من القرارات. ومن الاهمية العمل على زيادة جودة القوائم المالية ورفع مستوى ثقته والاعتمادية على المعلومات الواردة بها، ويساهم مراقب الحسابات في ذلك من خلال اصدار رأيه الفني المحايد في تلك القوائم. ولعل من أهم الاحكام المهنية لمراقب الحسابات ما يتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار، حيث يتم تحليل جميع العوامل والمؤشرات المالية وغير المالية التي قد تشير الي وجود شك في قدرة الشركة على الاستمرار، وتحديد خطط الإدارة للتعامل مع ذلك ومدى قيامها بالإفصاح المناسب. وتعد استمرارية الشركة من الأمور الهامة للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة، ويعد رأي مراقب الحسابات في قدرة الشركة على الاستمرار من العوامل المؤثرة على تقييم أصحاب المصلحة لوضع الشركة، حيث كلما كان الوضع المالي للشركة أفضل وقادرة على الاستمرار كلما زادت ثقة المستثمرين وغيرهم بها (Guo et al., 2020; Maffei et al., 2020; Syofyan and Vianti, 2021; Winata et al., 2022; Wardani and Hartanto, 2023; Chu et al., 2024; .Srbinska, 2024)

ويُعد من الأهمية بمكان دراسة العوامل المؤثرة على رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، لما لذلك الرأي من تأثير هام على الشركة من جهة وعلى قرارات المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة في الشركة من جهة أخرى. ووفقاً للعديد من الدراسات (Feng, 2020; Geiger et al., 2022; Syahzuni and Barlia, 2022; Aldhanarisha and Herliansyah, 2023; Handayani et al., 2023; Nurulita and Humairoh, 2023; Berglund and Truelson, 2024; Candra and Mareta, 2024; Hidayah and Rachmadiyah, 2024; Zagotoa et al., 2024) فإن رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية يتأثر بالعديد من العوامل والتي قد تكون عوامل غير مالية أو عوامل مالية ترتبط بالوضع المالي للشركة، والذي يمكن تقييمه باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية ومعدلات نمو الشركة.

ومما لا شك فيه فإن قدرة الشركة على البقاء والاستمرارية تعتمد، بصورة كبيرة، على تحقيق التوازن بين سعي الشركة نحو التوسع والنمو من جانب ومواردها الاقتصادية المتاحة من الجانب الآخر، وذلك مع الأخذ في الاعتبار الظروف البيئية والاقتصادية المحيطة بها. ونتيجة للتطورات المتلاحقة في بيئة الأعمال الحالية فقد استلزم الأمر ضرورة تطوير التوجهات والرؤى الاستراتيجية لإدارات الشركات بما يمكنهم من مواجهة التحديات المختلفة والحفاظ على استمرارية الشركة وتحقيق أهدافها (Aifuwa, 2020; Elmadbouly, 2022; Vuković et al., 2022).

وقد ازداد الاهتمام في الأونة الأخيرة أكاديمياً وعملياً بمفهوم الاستدامة Sustainability بصفة عامة، وعلى مستوى الشركات بصفة خاصة، حيث كان الاهتمام بمدى قدرة الشركة على تحقيق استدامة أعمالها والحفاظ على ميزتها التنافسية واستقرارها المالي في ظل مواردها المتاحة (Papoutsis and Sodhi, 2020; Uyar et al., 2020; Denuwara et al., 2022; Ghardallou, 2022). ووفقاً لدراسة (Raza et al., 2020) فإن الاستدامة المالية هي عنصر هام لبقاء الشركة واستمراريتها في الأجل الطويل، وذلك من خلال تحقيق التوافق طويل الأجل بين نمو الإيرادات وعدم تعرض الشركة لصعوبات مالية ويتم ذلك بإعداد خطط مالية وتشغيلية للشركة تراعى تحقيق التوازن بين معدل النمو المرتفع والمخاطر المالية المرتفعة حيث قد يؤدي النمو الكبير في فترة قصيرة إلى تعرض الشركة للتعثر المالي.

وكنتيجة للاهتمام بمفهوم استدامة الشركات فقد تطلب الأمر استخدام مقاييس للاستدامة، والتي يُعد من أبرزها معدل النمو المستدام (Sustainable Growth Rate (SGR) وقد اشارت دراسات (Badawy, 2020; Listiani and Supramono, 2020; Elmadbouly, 2022) لامكانية اعتباره بمثابة مؤشر لمدى قدرة الإدارة على تحقيق التوازن بين أدائها الفعلي في ظل سياستها المالية والخصائص التشغيلية للشركة وبين الأداء المخطط في ظل استراتيجية ورؤية وأهداف الشركة.

وقد تناولت بعض الدراسات (Fauziyah and Meirini, 2023; Nurbaiti and Yanti, 2023; Fahmi and Halim, 2024; Hutagalung et al., 2024; Melia, 2024; Puspaningsih, 2024; Sianturi et al., 2024) تأثير استدامة الشركة بصفة عامة، ومعدل النمو المستدام بصفة خاصة، على رأي مراقب الحسابات بشأن قدرة الشركة على الاستمرار، حيث قد يُعد ارتفاع معدل النمو المستدام مؤشر للوضع المالي الجيد للشركة وقدرتها على الحفاظ على استمرارية اعمالها. ومن جهة اخري تناولت دراسات (Putra and Kawisana, 2020; Syofyan and Vianti, 2021; Putri et al., 2023; Sabrina and Mustofa, 2024; Puspaningsih, 2024) تأثير مدي تعرض الشركة للتعثر المالي على رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية. بالإضافة لتناول دراسات (Putra and Purnamawati, 2021; Nagendrakumar et al., 2022; Nurbaiti and Yanti, 2023) لتأثير كلا من معدل النمو المستدام والتعثر المالي معاً على استمرارية الشركة ورأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية. وقد تباينت نتائج الدراسات السابقة باختلاف البيئة التي تم اجراء الدراسة بها والمتغيرات التي تم تناولها، وهو ما يدفع الباحث لدراسة واختبار تأثير معدل النمو المستدام على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية اما مباشرة أو عبر التعثر المالي، وذلك في بيئة الاعمال المصرية.

مشكلة البحث:

يحظي موضوع تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية والعوامل المؤثرة فيه باهتمام الكثير من الباحثين، حيث تناولت العديد من الدراسات (Geiger et al., 2022; Syahzuni and Barlia, 2022; Aldhanarisha and Herliansyah, 2023; Handayani et al., 2023; Nurulita and Humairoh, 2023; Berglund and Truelson, 2024; Candra and Mareta, 2024; Hidayah and Rachmadiyahana, 2024; Zagotoa et al., 2024) ذلك الموضوع بالبحث والدراسة، ووفقا لتلك الدراسات يوجد العديد من العوامل التي تؤثر على رأي مراقب الحسابات. ومن أهم تلك العوامل؛ المؤشرات المتعلقة بقدرة الشركة على النمو والاستدامة وبالتالي الاستمرارية مستقبلا مثل معدل النمو المستدام، والذي في حالة ارتفاعه يعطي مؤشر على قدرة الشركة على الاستمرار، مما قد يجعله احد العوامل المؤثرة على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، بالإضافة لتأثيره على احتمال تعرض الشركة للتعثر المالي وهو ما قد يؤثر ايضا على تعديل رأي مراقب الحسابات.

وفي ضوء ما سبق يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الاجابة عملياً عن الاسئلة التالية: هل يؤثر معدل النمو المستدام على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية؟ هل يؤثر معدل النمو المستدام على تعرض الشركة للتعثر المالي؟ ما هو تأثير تعرض الشركة للتعثر المالي على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية؟

هل يلعب التعثر المالي دورًا وسيطًا في تفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة؟ واخيرًا هل يوجد دليل عملي على وجود تلك العلاقات في الشركات المقيدة في البورصة المصرية؟

هدف البحث:

يستهدف البحث دراسة واختبار العلاقة المباشرة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، بالإضافة لدراسة واختبار العلاقة غير المباشرة بين متغيري الدراسة عبر الدور الوسيط للتعثر المالي. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2018 الي 2022.

أهمية ودوافع البحث:

تتبع الأهمية الأكاديمية لهذا البحث من كونه يعد امتدادًا للبحوث السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، وبصورة خاصة يركز البحث على التحقق من العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، بالإضافة للدور الوسيط للتعثر المالي في تلك العلاقة. كما يستمد البحث أهميته العملية من انه يختبر الدور الفعال لمعدل النمو المستدام في التأثير على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ورغم كثرة دوافع البحث، الا ان اهمها؛ انخفاض عدد الدراسات التطبيقية في البيئة المصرية فيما يتعلق بمعدل النمو المستدام وعلاقتة بمؤشرات اداء الشركة، ومدى تعبيره عن قدرة الشركة على النمو والاستمرارية مستقبلا وتأثيره على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية. وهو ما سعت اليه الدراسة كمحاولة لتضييق هذه الفجوة البحثية. وذلك من خلال اتباع منهجية متكاملة تساير منهجيات البحوث الاجنبية ذات الصلة.

حدود البحث:

لمعالجة مشكلة البحث يقتصر البحث على التحقق نظريًا وعمليًا من أثر معدل النمو المستدام على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، بالإضافة للتحقق من الدور الوسيط للتعثر المالي في العلاقة الرئيسية محل الدراسة. كما يتم التحقق من تأثير بعض المؤشرات المالية بالشركة على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية -وذلك بالتحليل الاضافي بالبحث- وبالتالي يخرج عن نطاق البحث دراسة واختبار أثر اي محددات اخري لتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية بخلاف معدل النمو المستدام والتعثر المالي والمؤشرات المالية (مثل: طول فترة ارتباط مراقب الحسابات بعمل المراجعة، جودة هيكل الرقابة الداخلية، التخصص الصناعي لمراقب الحسابات). ويخرج أيضا عن نطاق البحث أي متغيرات

رقابية أخرى (بخلاف حجم مكتب المراجعة، حجم الشركة، عمر الشركة). كما يخرج عن نطاق البحث اختبار العلاقات محل الدراسة في المؤسسات المالية، وكذلك في الشركات التي تُعد قوائمها المالية بالعملة الأجنبية. وأخيراً فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة وكيفية قياس متغيرات الدراسة.

خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه، وفي ضوء حدوده، سوف يتم استكمال ما تبقي من البحث على النحو التالي:

- 1- رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية - المفهوم والاهمية والمحددات.
- 2- معدل النمو المستدام - المفهوم والاهمية والمحددات، والقياس.
- 3- تحليل العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية واشتقاق فرض البحث الأول.
- 4- التعثر المالي - المفهوم والمحددات والقياس - وعلاقتها بمعدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، واشتقاق باقي فروض البحث.
- 5- منهجية البحث.
- 6- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

1- رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية - المفهوم والاهمية والمحددات:

يُعد فرض استمرارية الشركة من أهم الافتراضات في الفكر المحاسبي، وهو أحد المبادئ الأساسية في إعداد القوائم المالية، حيث يتم النظر الي الشركة على انها مستمرة في مزاوله نشاطها في المستقبل القريب. وقد تناول معيار المحاسبة الدولي (IAS No. 1) الصادر عن IASB، وأيضاً معيار المحاسبة المصري رقم (1) المعدل عام 2019 بعنوان "عرض القوائم المالية" الخصائص العامة للقوائم المالية والتي تتضمن الاستمرارية، حيث على الشركة ان تُعد القوائم المالية على أساس فرض الاستمرارية ما لم يكن لدى الإدارة النية لتصفية الشركة أو التوقف عن مزاوله النشاط، ويتطلب المعيار صراحة ان تقوم الإدارة بتقييم مدى قدرة الشركة على الاستمرار، ويوفر المعيار إرشادات للأمور التي يجب اخذها في الاعتبار وكذلك الافصاحات اللازمة فيما يتعلق بالاستمرارية. وعند تقييم الإدارة لقدرة الشركة على الاستمرار إذا توافر لديها درجة كبيرة من عدم التأكد المرتبط بظروف أو احداث تؤدي الي وجود شك في قدرة الشركة على الاستمرار فعليها الإفصاح عن تلك الشكوك. كما انه عند تقييم مدى ملاءمة

الافتراض المحاسبي الخاص بالاستمرارية تأخذ الإدارة في اعتبارها كافة المعلومات المتاحة عن المستقبل المنظور والذي يمثل فترة لا تقل عن اثني عشر شهراً من نهاية الفترة المالية (وزارة الاستثمار، 2019).

وفيما يتعلق بمسئولية مراقب الحسابات عن تقييم افتراض استمرارية الشركة فقد تناولت الهيئات المهنية تلك المسئولية من خلال اصدار عدة معايير تتناول ذلك الموضوع، حيث اصدر مجمع المحاسبين القانونيين الأمريكي معيار (SAS No. 126) والذي حل محل معيار (SAS No. 59) والمتعلق بالاعتبارات الواجب على مراقب الحسابات مراعاتها عند قيامه بتقييم قدرة الشركة على الاستمرار، ومعيار المراجعة الدولي (IAS No. 570) والذي اصدره مجلس معايير المراجعة والتوكيد الدولية IAASB عام 2015 ويعد ذلك المعيار تعديل للإصدارات السابقة عام 2004، 2008 بشأن مسئولية مراقب الحسابات عن الاستمرارية. ويهدف ذلك التعديل الي تحسين فعالية الاتصال الذي يوفره تقرير المراجعة بالإضافة الي زيادة فعالية وشفافية التقرير المالي، والوفاء بالاحتياجات المتزايدة لأصحاب المصالح (IAASB, 2015).

وقد أشار المعيار الدولي (IAS No. 570) الي الاستمرارية كأساس محاسبي Accounting Basis بدلا من كونها افتراض محاسبي، حيث تقوم الإدارة بإعداد القوائم المالية على أساس ان الشركة مستمرة في إدارة عملياتها في المستقبل. وفيما يتعلق بمسئولية مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية فقد تطلب المعيار من مراقب الحسابات الوفاء بعدة مسئوليات منها (IAASB, 2015):

- الحصول على أدلة كافية وملائمة بشأن مدي قدرة الشركة على الاستمرار.
- الاعتماد على تلك الأدلة لتقييم مدى سلامة تطبيق الإدارة للاستمرارية كأساس محاسبي لمدة لا تقل عن عام من تاريخ إعداد القوائم المالية.
- تقييم مدى كفاية وملائمة افصاح الإدارة عن أي احداث أو ظروف قد تؤدي الي وجود شك في قدرة الشركة على الاستمرار، بالإضافة لخطط الإدارة لمواجهة تلك الاحداث.
- استنتاج وجود حالة عدم تأكد جوهري وذلك بناء على الاحداث والظروف التي تم تحديدها، والتي تؤدي الي وجود شك في قدرة الشركة على الاستمرار.
- الوفاء بهذه المسئوليات بشكل مستمر.

كما أشار المعيار للمتطلبات المهنية الواجب اتباعها من جانب مراقب الحسابات، بالإضافة لإجراءات المراجعة الإضافية الواجب القيام بها في حالة اكتشاف احداث أو ظروف قد تؤثر على استمرارية الشركة ومنها: فحص خطة الإدارة واجراءاتها المستقبلية بناء على تقييمها لفرض الاستمرارية، والحصول على ادلة مراجعة كافية ومناسبة لتأكيد أو استبعاد الشك في قدرة الشركة على الاستمرار، والحصول على اقرارات مكتوبة من الإدارة عن خططها واجراءاتها المستقبلية. وأوضح المعيار بدائل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية كما يلي (IAASB, 2015):

- البديل الأول رأي غير معدل: وذلك في حالة افصاح الإدارة بشكل كافي وملائم عن الاستمرارية، حيث يصدر مراقب الحسابات تقريراً يتضمن رأياً غير معدلاً مع إضافة فقرة للفت الانتباه تشير الي وجود عدم تأكد هام يتعلق بالأحداث أو الظروف التي من شأنها ان تؤدي الي وجود شك جوهري في قدرة الشركة على الاستمرار، مع الإشارة الي الجزء من افصاح الإدارة المتعلق بتلك الاحداث أو الظروف.

- البديل الثاني رأي معدل: وذلك في حالة عدم افصاح الإدارة بشكل كافي وملائم عن الاستمرارية، حيث يصدر مراقب الحسابات تقريراً يتضمن رأياً معدلاً سواء كان متحفظاً أو معاكساً مع الإشارة الي وجود احداث أو ظروف تؤدي الي وجود شك جوهري في قدرة الشركة على الاستمرار ولم تقم الإدارة بالإفصاح عن هذه الاحداث أو الظروف بشكل ملائم. اما إذا كان مراقب الحسابات على قناعة كافية بأن الشركة لن تتمكن من الاستمرار في مزاولته نشاطها - مع قيام الإدارة بإعداد القوائم المالية وفقاً لافتراض الاستمرارية- فيجب ان يصدر رأياً معاكساً.

وفيما يتعلق بالوضع في مصر، فقد أصدرت الهيئة العامة لسوق المال معايير المراجعة المصرية عام 2008، والتي تتضمن معيار المراجعة المصري رقم 570 لسنة 2008 بعنوان "الاستمرارية" - والمتعلق بتقييم مراقب الحسابات لمدي ملاءمة تطبيق الإدارة لفرض الاستمرارية - وهو يعد مطابق للإصدار الأول لمعيار المراجعة الدولي في هذا الشأن عام 2004 بدون الاخذ في الاعتبار التحديثات التي تم إجراءها على المعيار الدولي في الإصدارات التالية، وبالتالي ينقص المعيار المصري بعض الإجراءات والارشادات الواجب اتباعها من جانب مراقب الحسابات عند قيامه بتقييم فرض الاستمرارية، بالإضافة لوجود بعض الاختلاف في شكل تقرير المراجعة بين المعيار الدولي والمصري، وهو يعد فجوة تؤثر سلباً على المحتوى المعلوماتي لتقرير مراقب الحسابات وفقاً لمعايير المراجعة المصري، وهو ما يتطلب إعادة النظر في معايير المراجعة المصرية بصفة عامة ومعيار "الاستمرارية" بصفة خاصة، وإجراء التعديلات اللازمة لحدوث توافق بين المعايير المصرية والدولية مع الأخذ في الاعتبار بيئة الممارسة المهنية في مصر.

وقد تناولت العديد من الدراسات الأكاديمية موضوع مسؤولية مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية من جوانب متعددة. وتتفق العديد من الدراسات منها (Guo et al., 2020; Ramadhani and Sulistyowati, 2020; Maffei et al.,2020; Syofyan and Vianti, 2021; Winata et al.,2022; Chu et al., 2024; Srbinoska, 2024) على مسؤولية مراقب الحسابات عن تقييم مدي ملاءمة استخدام الإدارة لافتراض الاستمرارية عند إعداد القوائم المالية، حيث يسترشد مراقب الحسابات بمعايير المراجعة الصادرة عن الهيئات المهنية، ويعتمد على ادلة المراجعة التي تم الحصول عليها وقدرته على اكتشاف المؤشرات المالية وغير المالية للشك في قدرة

الشركة على الاستمرار، وذلك لإصدار حكمه المهني بشأن الاستمرارية والذي قد يعد الحكم المهني الأهم الذي يصدره مراقب الحسابات خلال عملية المراجعة نتيجة لكونه أحد مؤشرات جودة عملية المراجعة، بالإضافة لتأثيره المتوقع على عميل المراجعة ومستخدمي القوائم المالية وبصفه خاصة المستثمرين الحاليين والمحتملين للشركة، حيث اذا اصدر مراقب الحسابات رأي معدل بشأن الاستمرارية يكون من المحتمل قيام المستثمرين الحاليين بسحب استثماراتهم بالشركة وامتناع المستثمرين المحتملين عن الاستثمار فيها، وهو ما قد يسرع من افلاس الشركة.

وتتفق دراسات (Baskan, 2020; Dordevic and Dukic, 2021; Wardani and Hartanto, 2023) على زيادة الاهتمام بموضوع رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية بسبب الاثار الاقتصادية لجائحة فيروس كورونا والتي تنعكس في صورة احداث وظروف مالية وغير مالية تؤدي لزيادة عدم التأكد وبعض المشاكل داخل الشركة مما قد يؤثر سلباً على استمراريته، وهو ما يمثل تحدياً إضافياً لمراقب الحسابات لدراسة تلك الاحداث والظروف وتقييمها وتحديد تأثيرها على استمرارية الشركة. وقد ركزت دراسة Wardani and Hartanto, (2023) على اراء مراقبي الحسابات حول الاستمرارية خلال فترة جائحة فيروس كورونا، حيث أوضحت الدراسة أهمية استخدام مراقب الحسابات للمعلومات المالية لتقييم قدرة الشركة على الاستمرار مع الاخذ في الاعتبار المعلومات غير المالية خلال تلك الفترة والتي تتضمن مؤشرات إضافية تتعلق بالاستمرارية.

وقد تناولت دراسات اخري العوامل المؤثرة على الحكم المهني لمراقب الحسابات بشأن استمرارية الشركة. حيث اشارت بعض الدراسات (Berglund et al., 2018; Averio, 2020; Dzikrullah et al., 2020; Feng, 2020; Surianti and Purba, 2020; Geiger et al., 2022; Aldhanarisha and Herliansyah, 2023; Handayani et al., 2023; Berglund and Truelson, 2024; Zagotoa et al., 2024) لبعض العوامل التي يمكن تصنيفها بانها عوامل غير مالية مثل جودة عملية المراجعة، حجم مكتب المراجعة، طول فترة ارتباط مراقب الحسابات بعميل المراجعة، هيكل الرقابة الداخلية، التخصص الصناعي لمراقب الحسابات، وحجم شركة العميل، وعمر شركة العميل. وقد اتفقت نتائج تلك الدراسات حول تأثير العوامل السابقة على الحكم المهني لمراقب الحسابات، الا انها تباينت حول مدي قوة تأثير كل عامل من تلك العوامل.

حيث يتفق البعض (Berglund et al., 2018; Averio, 2020; Handayani et al., 2023; Zagotoa et al., 2024) على ان جودة عملية المراجعة المرتفعة - مقاسة بحجم مكتب المراجعة- تؤدي لزيادة قدرة مراقب الحسابات على اكتشاف التلاعب والغش بالقوائم المالية وبالتالي زيادة جودة حكمه المهني بما يتضمنه من الحكم على قدرة الشركة على الاستمرار، وفي نفس السياق اشارت دراسة Garcia-Blandon et al., (2020) الي ان طول فترة ارتباط مراقب الحسابات بعميل المراجعة تؤدي لزيادة جودة عملية المراجعة - مقاسة بقدرة مراقب الحسابات على اكتشاف إدارة الأرباح- وبالتالي زيادة جودة الحكم المهني المتعلق بالاستمرارية. وتؤكد دراستي

(Dzikrullah et al., 2020; Feng, 2020) على ان وجود ضعف جوهري في هيكل الرقابة الداخلية بشركة عميل المراجعة يؤثر سلبا على رأي المراجع فيما يتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار. كما تتفق دراستي (Geiger et al., 2022; Berglund and Truelson, 2024) على ان التخصص الصناعي لمراقب الحسابات يؤدي لزيادة قدرته على تحديد مخاطر الإفلاس المرتبطة بالصناعة محل العميل مما يساعد على تقييم استمرارية شركة العميل. اما فيما يتعلق بحجم شركة عميل المراجعة تتفق دراستي (Surianti and Purba, 2020; Aldhanarisha and Herliansyah, 2023) على انه كلما زاد حجم شركة عميل المراجعة كلما كانت قادرة على الحفاظ على استمراريته وتحسين وضعها المالي وحل الازمات التي تواجهها وبالتالي يقل احتمال تعرضها لرأي معدل بخصوص الاستمرارية. الا ان دراسة (Averio, 2020) تختلف مع تلك النتيجة وتشير الي ان حجم شركة عميل المراجعة لا يؤثر في الحكم المهني للمراجع على الاستمرارية. اما فيما يتعلق بعمر شركة عمل المراجعة تشير دراسة (Ji and Lee, 2015) ان الشركات حديثة القيد أو الاقصر عمرا تكون اكثر تعرضًا لإصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية.

بينما قامت مجموعة اخري من الدراسات (Tyas and Ismawati, 2018; Simamora and Hendarjatno, 2019; Ryu et al., 2019; Averio, 2020; Guo et al., 2020; Himam and Masitoh, 2020; Irwanto and Tanusdjaja, 2020; Mutsanna and Sukirno, 2020; Bahtiar et al., 2021; Rabbani and Zulaikha, 2021; Utama et al., 2021; Yanti et al., 2021; Syahzuni and Barlia, 2022; Aldhanarisha and Herliansyah, 2023; Nurulita and Humairoh, 2023; Candra and Mareta, 2024; Hidayah and Rachmadiyah, 2024) بالتركيز على العوامل المالية أو مجموعة المؤشرات والنسب المالية، والتي من أهمها نسب السيولة والرفع المالي والربحية ويقوم مراقب الحسابات باستخدام تلك النسب حيث يستدل منها على الوضع المالي للشركة واحتمال تعرضها للإفلاس، وبالتالي عدم قدرتها على الاستمرار. مما قد يدفع مراقب الحسابات لإصدار رأي معدل فيما يتعلق بحكمه المهني بشأن الاستمرارية.

وتتفق دراسات (Ryu et al., 2019; Averio, 2020; Himam and Masitoh, 2020; Bahtiar et al., 2021; Rabbani and Zulaikha, 2021; Utama et al., 2021; Nurulita and Humairoh, 2023) على ان ارتفاع نسبة السيولة يشير الي قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الاجل قبل تاريخ استحقاقها نتيجة لتوافر أصول نقدية أو يسهل تحويلها لنقدية خلال الفترة القصيرة، وهو ما يؤدي لزيادة ثقة المستثمرين في قدرة الشركة على الاستمرار. وتؤثر نسبة السيولة على رأي مراقب الحسابات في استمرارية الشركة، حيث يعد انخفاض نسبة السيولة من الإشارات التحذيرية التي تشير الي عدم توافر التدفقات النقدية لدي الشركة اللازمة لسداد ديونها قصيرة الاجل وبالتالي تكون الشركة اكثر عرضة لخطر الفشل في سداد تلك الديون، مما يثير الشكوك حول

وضعها المالي وقدرتها على الاستمرار مستقبلا واحتمال تعرضها للإفلاس، وهو ما يؤدي لزيادة احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل فيما يتعلق بالاستمرارية. ويختلف البعض (Simamora and Hendarjatno, 2019; Irwanto and Tanusdjaja, 2020; Syahzuni and Barlia, 2022) مع النتيجة السابقة حيث تشير الي عدم تأثير نسبة السيولة على رأي مراقب الحسابات المتعلقة بالاستمرارية، فقد تنخفض نسبة السيولة لأسباب مختلفة وعلى الرغم من ذلك تظل الشركة قادرة على سداد ديونها ولا تتعرض لصعوبات مالية.

كما تتفق دراسات (Tyas and Ismawati, 2018; Simamora and Hendarjatno, 2019; Ryu et al., 2019; Averio, 2020; Irwanto and Tanusdjaja, 2020; Mutsanna and Sukirno, 2020; Yanti et al., 2021; Syahzuni and Barlia, 2022; Nurulita and Humairoh, 2023; Candra and Mareta, 2024) على أن نسبة الرفع المالي تعد من اهم المؤشرات المالية المؤثرة على رأي مراقب الحسابات فيما يتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار، حيث ارتفاع تلك النسبة يشير الي أن مصدر التمويل الأساسي للشركة هو الاقتراض مما يحمل الشركة مسؤولية كبيرة لإدارة مدفوعاتها المتمثلة في القروض وفوائدها، وهو ما قد يؤثر سلبا على التدفقات النقدية للشركة ويؤدي لزيادة المخاطر المتعلقة بعدم القدرة على السداد. كما يؤدي الارتفاع الكبير في نسبة الرفع المالي الي زيادة احتمال عدم قدرة الشركة على الاستمرار وبالتالي تلقي رأيا معدلا من مراقب الحسابات حول الاستمرارية. بينما دراستي (Aldhanarisha and Herliansyah, 2023; Hidayah and Rachmadiyah, 2024) تختلفان مع الدراسات السابقة حيث تشيرا الي ان نسبة الرفع المالي لا تؤثر على رأي مراقب الحسابات المتعلقة بالاستمرارية، فعلى الرغم من ارتفاع نسبة الديون لدي الشركة الا انها قد تكون قادرة على سداد تلك الديون وفوائدها، ولا يؤثر ذلك على قدرتها على الاستمرار.

أما فيما يتعلق بنسب الربحية تشير دراسات (Ryu et al., 2019; Averio, 2020; Bahtiar et al., 2021; Syahzuni and Barlia, 2022) الي ان ارتفاع نسب الربحية يعد مؤشر على قدرة الشركة على تحقيق عائد مرتفع على استثماراتها، وتمتعها بوضع مالي جيد، وقدرتها على زيادة استثماراتها باستخدام الأرباح المحققة، وبالتالي زيادة القدرة على تحقيق الاستدامة المالية وانخفاض احتمال تعرضها للإفلاس خلال الفترة القصيرة، وبالتالي لا يصدر مراقب الحسابات رأي معدل فيما يتعلق بقدرة تلك الشركة على الاستمرار، والعكس في حالة انخفاض نسب الربحية. بينما تختلف دراستي (Mutsanna and Sukirno, 2020; Hidayah and Rachmadiyah, 2024) مع النتيجة السابقة حيث أوضحت نتائجها عدم وجود تأثير لنسب الربحية على رأي مراقب الحسابات المتعلقة باستمرارية الشركة، وذلك لوجود مؤشرات مالية اخري تشير لعدم قدرة الشركة على الاستمرار بالرغم من تحقيقها لأرباح خلال العام، كما ان ربحية العام الحالي لا يعد دليلا على استدامة تلك الأرباح للسنوات التالية.

ويتفق الباحث مع ما أوضحتها الدراسات السابقة من الأهمية الكبيرة للحكم المهني لمراقب الحسابات بشأن الاستمرارية لما له من آثار على الشركة من جهة وعلى قرارات أصحاب المصلحة بالشركة من جهة أخرى، كما يوجد العديد من العوامل التي تؤثر بصورة منفردة أو بتفاعلها معاً على رأي مراقب الحسابات بشأن استمرارية الشركة. منها ما يعتبر عوامل غير مالية، ومنها ما يعتبر عوامل تتضمن نسب ومؤشرات تتعلق بالوضع المالي للشركة. وسيركز الباحث في الأجزاء التالية من البحث على عاملين يعتبرهما في رأي الباحث من أهم العوامل المؤثرة على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، وهما معدل النمو المستدام والتعثر المالي.

2- معدل النمو المستدام - المفهوم والأهمية والمحددات والقياس:

يُعد مفهوم الاستدامة **Sustainability** من المفاهيم التي حظيت بالكثير من الاهتمام من نواحي متعددة بيئية، واجتماعية، واقتصادية، وايضا من الناحية المحاسبية. وقد ازداد الاهتمام بذلك المفهوم بصفة خاصة عقب اصدار اللجنة العلمية المعنية بالبيئة والتنمية بالأمم المتحدة World Commission on Environment and Development (WCED) لتقرير يتناول كيفية سد الفجوة بين القضايا والمخاوف البيئية والتنمية البشرية، حيث تم تعريف الاستدامة بأنها " امكانية الوفاء باحتياجات الاجيال الحالية دون المساس بقدرة الاجيال المستقبلية على تلبية احتياجاتها الخاصة" (WCED (1987). وفي عام 1992 اثناء مؤتمر قمة الارض United Nations Conference on Environment Development (UNCED) تم تناول مفهوم التنمية المستدامة Sustainable Development وهي " التنمية الاقتصادية التي تساهم في تلبية احتياجات الاجيال الحالية والمستقبلية دون الحاق الضرر بالموارد الاقتصادية للنظام البيئي والاجتماعي" (Johnson, 2001). وقد تبع ذلك العديد من المبادرات والارشادات والدراسات التي تناولت مفهوم التنمية المستدامة من جوانب متعددة.

وقد ركزت العديد من الدراسات المحاسبية على مفهوم الاستدامة في الشركات وكيفية تحقيق الشركات للتنمية المستدامة. وتشابهت اغلب الدراسات السابقة (Danciu, 2013; Lassala et al., 2017; Hongming et al., 2020; Ghardallou, 2022) في تعريفها للاستدامة في الشركات بأنها قدرة الشركة على الوفاء باحتياجات الاجيال الحالية دون المساس بقدرتها على الوفاء باحتياجات الاجيال المستقبلية، وذلك في ظل التزام الشركة بتحقيق الأبعاد الرئيسية للاستدامة؛ الاقتصادية، والاجتماعية، والبيئية.

ونتيجة لزيادة الاهتمام بالقضايا المتعلقة بالتنمية المستدامة وابعادها المختلفة فقد ازداد طلب اصحاب المصالح للحصول على معلومات مالية وغير مالية للتحقق من مدي استدامة الشركات، وبالرغم من ان القوائم والتقارير المالية للشركات هي المصدر الاساسي لحصول المستثمرين وغيرهم من اصحاب المصالح على المعلومات المتعلقة بتلك الشركات الا انه يتضح وجود قصور في تلك القوائم والتقارير يتعلق بعدم تعبيرها بصورة كافية عن الابعاد المتعددة للاستدامة، مما ادي للحاجة للإفصاح عن التنمية المستدامة وظهور تقارير الاستدامة (Wheeler and

(Elkington, 2001; Amran et al., 2014; Diouf and Bolral, 2017) والتي تتضمن معلومات مالية وغير مالية متعلقة بأبعاد التنمية المستدامة في الشركة. ويمكن تعريف تقرير الاستدامة وفقا لدراسات (Laskar, 2019; Aifuwa, 2020; Hongming et al., 2020; Almashhadani and Almashhadani, 2023) بأنه تقرير غير نمطي تصدره الشركات ويتضمن الإفصاح عن معلومات مالية وغير مالية تتعلق بالآثار الاقتصادية والبيئية والاجتماعية الناتجة عن أنشطة الشركة حتى يمكن تكوين صورة شاملة عن مدى الوفاء بالأبعاد المختلفة للاستدامة في ظل رؤية وأهداف واستراتيجية الشركة. ووفقا للدليل المصري لحوكمة الشركات (2016) فإنه على الشركة ان تصدر تقرير عن الاستدامة يشتمل على انجازات الشركة في المجالات المختلفة البيئية والاقتصادية والاجتماعية، كما يتضمن قيم ومبادئ الشركة ويوضح العلاقة بين استراتيجيتها والتزاماتها تجاه المجتمع الذي تعمل فيه.

وقد اشارت الدراسات السابقة (Papoutsis and Sodhi, 2020; Uyar et al., 2020; Denuwara et al., 2022; Ghardallou, 2022) الي إمكانية استخدام عدة مؤشرات لتحديد مدى التزام الشركة بممارسات الاستدامة، ومن اهم هذه المؤشرات وفقا للدراسات السابقة؛ معدلات بلومبرج للحوكمة البيئية والاجتماعية Bloomberg's environmental and social governance (ESG) ratings ، مؤشر دأو جونز للاستدامة Dow Jones Sustainability Indices (DSJI).

أيضا تناولت الدراسات السابقة (Mamilla, 2019; Syam et al., 2021; Vuković et al., 2022) بعض المقاييس التي يمكن الاعتماد عليها للتحقق من مدي استدامة الشركات، مثل؛ المقاييس المتعلقة بأبعاد الأداء المختلفة، البيئي، الاجتماعي، الحوكمي، رضا العملاء، والمقاييس المتعلقة بالأداء الاقتصادي كمعدل النمو المستدام Sustainable Growth Rate (SGR) ، وهو ما سيتم التركيز عليه فالباحث الحالي، حيث يُعد من اهم مقاييس الاستدامة المتعلقة بالأداء الاقتصادي ويمثل مؤشر لمدى قدرة الإدارة على تحقيق التوازن بين أدائها الفعلي في ظل سياستها المالية والخصائص التشغيلية للشركة وبين الأداء المخطط في ظل استراتيجية ورؤية وأهداف الشركة (Badawy, 2020; Listiani and Supramono, 2020; Elmadbouly, 2022).

وفيما يتعلق بماهية معدل النمو المستدام (SGR) فقد تم تطوير فكرة ذلك المعدل من جانب Robert Higgins في عام 1977 حيث عرف معدل النمو المستدام بأنه " النسبة المئوية السنوية للزيادة في المبيعات التي يتم تحقيقها في ظل السياسات المالية الحالية للشركة" (Higgins, 1977, p. 7). وقد اتفقت الدراسات السابقة، ومنها (Mukherjee and Sen, 2018; Badawy, 2020; Altahtamouni et al., 2022; Ul Ain et al., 2022) على تعريف معدل النمو المستدام بأنه الحد الاقصى للزيادة في مبيعات الشركة الذي يمكن تحقيقه بدون

للجوء لمصادر التمويل الخارجية، وفي ظل الاستخدام الكفء والفعال للموارد المالية المتاحة للشركة، وعلى الرغم من وصف ذلك المعدل بالمستدام الا انه يختلف من سنة لأخرى.

وتتفق دراستي (Mukherjee and Sen, 2018; Sahin and Ergun, 2018) على أهمية التفرقة بين معدل نمو المبيعات Sales growth ومعدل النمو المستدام، حيث على الرغم من ان أهمية معدل نمو المبيعات كمؤشر عن أداء الشركة إلا أن ذلك النمو يجب ان يكون متوازن مع القدرات التمويلية للشركة لتجنب حدوث أزمات مالية في حالة زيادة الاقتراض أو اصدار أسهم جديدة من اجل نمو المبيعات مع عدم قيام الشركة بإدارة مواردها المالية بكفاءة. بينما معدل النمو المستدام يأخذ في الاعتبار عدم استنفاد الشركة لمواردها المالية وبالتالي يمكن استخدامه للمساعدة في التخطيط المالي وتجنب الازمات المالية التي قد تؤدي الي زيادة احتمال تعرض الشركة للإفلاس.

وقد تناولت بعض الدراسات أهمية معدل النمو المستدام (Fonseka et al., 2012; Rahim, 2017; Mukherjee and Sen, 2018; Mamilla, 2019; Vuković et al., 2022) من عدة جوانب، حيث وفقا لدراسة (Fonseka et al., 2012) فإن ارتفاع معدل النمو المستدام يعد من المؤشرات الجيدة للشركة، بينما انخفاضه يعتبر مؤشر لتعرض الشركة لمشاكل مالية وارتفاع نسبة الديون لديها وانخفاض حصتها السوقية. وتتفق دراسة (Rahim, 2017) مع الرأي السابق وتضيف ان تحقيق معدل نمو مستدام مناسب هو أحد الأهداف المستقبلية الهامة لبقاء الشركة في السوق ويعد عامل جذب للمستثمرين ومؤشر على قوة الأداء المالي للشركة.

وركزت دراسات (Mukherjee and Sen, 2018; Mamilla, 2019; Vuković et al., 2022) على أهمية معدل النمو المستدام في التخطيط المالي للشركة، حيث توضح دراسة (Mukherjee and Sen, 2018) ان التخطيط المالي الخاطئ هو أحد اهم أسباب تعرض العديد من الشركات الي الانهيار المالي أو المرور بضائقة مالية، ويساعد قياس معدل النمو المستدام الإدارة علي قيامها بعمليات التخطيط المالي بكفاءة والحفاظ على نمو الشركة. وتضيف دراسة (Mamilla, 2019) انه من خلال قياس معدل النمو المستدام يمكن الإجابة على السؤال الاستراتيجي المتعلق بما اذا كان من الممكن تمويل خطط الشركة بالموارد المالية الموجودة حاليا دون الحاجة الي استخدام مصادر تمويل خارجية. وتتفق دراسة (Vuković et al., 2022) مع ما سبق وتوضح ارتباط معدل النمو المستدام بالتخطيط الاستراتيجي والمالي طويل الاجل ومدى قدرة الشركة على خلق القيمة.

كما أوضحت دراسات (Mumu et al., 2019; Badawy, 2020; Lu et al., 2022; Ramli et al., 2022) أهمية معدل النمو المستدام في مساعدة الإدارة على القيام بتقييم الأداء المالي والتشغيلي وتحديد نقاط القوة والضعف بالنواحي التشغيلية وتحديد مستوي ربحية الشركة، وينعكس ما سبق في صورة زيادة قدرة الشركة على

التحسين المستمر للأداء المالي والتشغيلي والاستخدام الكفء والفعال للموارد الاقتصادية المتاحة مما يؤدي لخلق قيمة مضافة للشركة.

وفيما يتعلق بمحددات معدل النمو المستدام فقد تطرقت الدراسات السابقة (Rahim, 2017; Mukherjee and Sen, 2018; Sunardi, 2021; Syam et al., 2021; Wijaya and Atahau, 2021; Altahtamouni et al., 2022) للعديد من المحددات معظمها تتعلق بالأداء المالي والتشغيلي للشركة وبيئة عملها، حيث تتفق دراسات (Mukherjee and Sen, 2018; Sunardi, 2021; Wijaya and Atahau, 2021; Altahtamouni et al., 2022) على وجود تأثير إيجابي لربحية الشركة - مقاسة باستخدام معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية- على معدل النمو المستدام حيث يؤدي زيادة أرباح الشركة واحتجاز جزء منها الى زيادة قدرة الشركة على التمويل الداخلي واستخدام الأرباح في الفرص الاستثمارية المتاحة مما يؤثر إيجاباً على معدل النمو المستدام. كما تتفق دراسات (Rahim, 2017; Syam et al., 2021) على التأثير الإيجابي لكفاءة استخدام الأصول - مقاسة باستخدام معدل دوران الأصول- على مبيعات الشركة وزيادة معدل النمو المستدام. كما تتفق دراسات (Rahim, 2017; Mukherjee and Sen, 2018; Syam et al., 2021) على وجود تأثير إيجابي للرفع المالي للشركة متمثلاً في نسبة الديون الي حقوق الملكية على معدل النمو المستدام، حيث يتوافر لدي الشركة الموارد الإضافية اللازمة للاستثمار والنمو وبالتالي زيادة معدل النمو المستدام، إلا ان دراسة (Mumu et al., 2019) ترى انه يجب الاخذ في الاعتبار ان ارتفاع نسبة الرفع المالي بصورة كبيرة يكون له تأثير سلبي علي معدل النمو المستدام حيث قد يؤدي الي تعرض الشركة لمشاكل مالية قد تصل للإفلاس. وتتفق دراستي (Rahim, 2017; Wijaya and Atahau, 2021) على ان حجم الشركة يؤثر إيجابياً على معدل النمو المستدام، حيث الشركات الأكبر حجماً تزداد قدرتها التمويلية من خلال قدرتها على الحصول على التمويل من مصادر مختلفة وهو ما يساعد على النمو والاستمرار في السوق وزيادة القدرة التنافسية وارتفاع معدل النمو المستدام. وترى دراسة (Mukherjee and Sen (2018 ان سيولة الشركة مقاسة باستخدام نسبة التدفق النقدي تؤثر إيجابياً على معدل النمو المستدام، بينما تختلف دراسة (Syam et al., (2021 مع تلك النتيجة حيث توضح ان السيولة ليس لها تأثير على معدل النمو المستدام.

كما تطرقت دراسات أخرى (Kazempour et al., 2018; Uyar et al., 2020; Kolsi et al., 2021) الي بعض العوامل المؤثرة على معدل النمو المستدام والتي تتعلق ببيئة عمل الشركة مثل خصائص مجلس الإدارة (والتي منها؛ التنوع في مجلس الإدارة واستقلاليته ووجود لجنة للاستدامة) حيث تؤثر تلك الخصائص - في حالة وجودها- إيجاباً على معدل النمو المستدام. أيضاً توجد عوامل أخرى تتعلق بجودة المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية والتي تتأثر بمستوي جودة عملية لمراجعة، وحجم منشأة المراجعة، والتخصص الصناعي للمراجع.

اما فيما يتعلق بالنماذج المستخدمة لقياس معدل النمو المستدام (SGR)، فقد تبين ان الدراسات السابقة والتي منها (Rahim, 2017; Sahin and Ergun, 2018; Badawy, 2020; Sunardi, 2021; Syam et al., 2021; Wijaya and Atahau, 2021; Altahtamouni et al., 2022; Elmadbouly, 2022; Vuković et al., 2022) قد استخدمت بعض النماذج الرياضية والمعتمدة بصورة أساسية على المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم والتقارير المالية. ومن أهم تلك النماذج:

- النموذج المقترح من Higgins, (1977):

$$SGE = [P(1-d)(1+L)] \div [t - P(1-d)(1+L)]$$

(حيث: P: نسبة صافي الربح الي المبيعات، d: نسبة توزيع الأرباح، L: نسبة الديون الي حقوق الملكية، t: معدل دوران الأصول) وقد اعتمدت على ذلك النموذج بعض الدراسات منها (Badawy, 2020; Wijaya and Atahau, 2021)

- النموذج المقترح من Rose et al., (2003):

$$SGR = ROE \times P \div 1 - (ROE \times P)$$

(حيث: ROE: معدل العائد على حقوق الملكية، P: (صافي الربح قبل الفائدة والضريبة-التوزيعات) ÷ صافي الربح قبل الفائدة والضريبة) وقد اعتمدت على ذلك النموذج العديد من الدراسات منها (Muhammad, 2017; Mukherjee and Sen, 2018; Syam et al., 2021; Elmadbouly, 2022) وأيضا دراسة علي (2022).

كما استخدمت دراسات أخرى منها (Rahim, 2017; Sahin and Ergun, 2018; Sunardi, 2021; Altahtamouni et al., 2022; Vuković et al., 2022) نموذج مشابه للنموذج السابق:

$$SGR = ROE \times \text{Retention Rate}$$

$$SGR = ROE \times (1 - DPR)$$

(حيث: ROE: معدل العائد على حقوق الملكية، Retention Rate: معدل الاحتفاظ أو نسبة الأرباح المحتجزة وهو يساوي 1- نسبة توزيع الأرباح).

وتجدر الإشارة لعدم تحديد الدراسات السابقة لأفضلية الاعتماد على نموذج معين لقياس معدل النمو المستدام، الا ان اغلبية تلك الدراسات قد استخدمت النموذج المقترح من Rose et al., (2003) ومنها دراسات تم اجراؤها في

البيئة المصرية (2022)، Elmadbouly، علي، (2022)، وأيضاً دراسة (2020) Badawy، في تحليلها الإضافي، وهو ما يشير الي ملائمة ذلك النموذج لأغراض اجراء الدراسة التطبيقية في البيئة المصرية، وهو ما سيعتمد عليه الباحث في الجزء التطبيقي من البحث.

ويري الباحث أن مفهوم الاستدامة والتنمية المستدامة هو مفهوم واسع النطاق ويتضمن ابعاداً متعددة بيئية واجتماعية واقتصادية، ويمكن استخدامه على مستوى الدولة ككل أو على مستوى كل شركة بصورة منفردة، وذلك فيما يتعلق بالقدرة على تحقيق التوازن بين تلبية احتياجات الاجيال الحالية والمستقبلية (على مستوى الدولة ككل)، وتحقيق التوازن بين الاداء الفعلي والمخطط في ضوء رؤية واستراتيجية الشركة، والعمل على الاستغلال الامثل للموارد المتاحة وعدم الحاق الضرر بالنظام البيئي والاجتماعي. ويعد معدل النمو المستدام من أهم المقاييس المستخدمة للتعبير عن استدامة الشركة ووضعها المالي ومؤشر لقدرة الشركة على الاستمرار مستقبلاً وهو ما قد يؤثر على رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، وهو ما سيتناوله الباحث في النقطة التالية من البحث.

3- تحليل العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل راي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية واشتقاق فرض البحث الأول:

تناولت بعض الدراسات (Enyi, 2017; Igbekoyi, 2020; Ilyas and Osiyevskyy, 2022; Nagendrakumar et al., 2022; Boluwaji et al., 2024) تأثير استدامة الشركة - بأبعادها ومؤشراتها المختلفة - على قدرة الشركة على الاستمرار. حيث توضح دراسة (Enyi, 2017) قلق المستثمرين بشأن قدرة الشركة على الاستمرار بصورة أكبر من قلقهم من قدرتها على تحقيق الأرباح في الفترة القصيرة، وهو ما يدفع المحللين الماليين لاستخدام العديد من المؤشرات المالية لتحديد قدرة الشركة على الاستمرار، وعلى الرغم من أهمية تلك المؤشرات الا ان الدراسة اشارت الي أهمية استخدام مؤشرات ومقاييس ممارسات الاستدامة لتحديد قدرة الشركة على الاستمرار حيث تؤثر استدامة الشركة على استمراريتها وعدم تعرضها للإفلاس في الفترة القصيرة. وتري دراسة (Igbekoyi, 2020) ان الاستدامة تعبر عن قدرة الشركة على النمو والبقاء في المنافسة على المدى الطويل وهو ما يؤدي لوجود علاقة ارتباط قوية بين استدامة الشركة وقدرتها على الاستمرار، وتتفق دراسة Ilyas and Osiyevskyy, (2022) مع ذلك الرأي وتوضحه من خلال الإشارة الي ان استدامة الشركة لا تقتصر على الاهتمامات البيئية والاجتماعية فقط، ولكنها تنطوي على الحفاظ على ربحية الشركة وقدرتها التنافسية وتؤثر ممارسات الاستدامة إيجابياً على الأداء المالي للشركة وقدرتها على الاستمرار. وتتفق دراستي (Nagendrakumar et al., 2022; Boluwaji et al., 2024) على وجود تأثير إيجابي لممارسات الاستدامة على قدرة الشركة على الاستمرار وتخفيض احتمالات تعرضها للإفلاس.

وفيما يتعلق بتأثير استدامة الشركة على رأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار، فقد تناولت بعض الدراسات تأثير تقرير الاستدامة والافصاح عن ابعادها المختلفة على رأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرار (Lennox and Kausar, 2017; Aprilyanti and Wijaya 2019; Endiramurti et al., 2019; Hickman et al., 2020; Ogbonnaya, 2022; Nurbaiti and Vania, 2023; Tuo et al., 2023) حيث توضح دراسة (Lennox and Kausar, 2017) ان تقارير الاستدامة بما تتضمنه من معلومات إضافية تقلل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية وتؤثر إيجابيا على الأداء المالي للشركة وتقلل من قلق مراقب الحسابات بشأن احتمال وجود تلاعب في التقارير المالية واحتمال تعرض الشركة للمخاطر المالية، وتوفر مؤشرات ايجابية لقدرة الشركة على الاستمرار وهو ما يؤثر إيجابيا على اصدار مراقب الحسابات لرأي غير معدل بشأن استمرارية الشركة. وتتفق دراستي (Aprilyanti and Wijaya 2019; Endiramurti et al., 2019) على ان تقارير الاستدامة تتضمن العديد من المؤشرات والمعلومات المالية بالإضافة للمعلومات غير المالية التي تغطي الابعاد الاجتماعية والبيئية والاقتصادية المتعلقة بالشركة وتؤثر تلك التقارير بما تتضمنه من معلومات إيجابيا على رأي مراقب الحسابات في قدرة الشركة على الاستمرار. وتوضح دراسة (Hickman et al., 2020) ان تقارير الاستدامة تؤثر على تقييم مراقب الحسابات لمخاطر العمل، حيث يتم تصنيف الشركة التي لديها مؤشرات جيدة للاستدامة بانها اقل احتمال للتعرض للمخاطر وهو ما يؤثر على رأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار. وقد صنفت دراسة (Ogbonnaya, 2022) تقارير الاستدامة الي ثلاثة أنواع بيئية واجتماعية واقتصادية وتوصلت الي ان تقارير الاستدامة الاقتصادية بما تتضمنه من معلومات للنمو والاستدامة ومؤشرات مالية تؤثر إيجابيا على رأي مراقب الحسابات في قدرة الشركة على الاستمرار، بينما تقارير الاستدامة البيئية والاجتماعية لم يكن لها تأثير على رأي مراقب الحسابات، وتتفق دراسة (Nurbaiti and Vania, 2023) مع النتيجة المتعلقة بعدم تأثير تقارير الاستدامة الاجتماعية على رأي مراقب الحسابات وذلك على الرغم من التأثير الإيجابي لتلك التقارير على ربحية الشركة وقدرتها على الاستمرار. وتوضح دراسة ان تقارير الاستدامة تعد مؤشر على وجود بيئة رقابية فعالة في الشركة وانخفاض احتمال التلاعب بالأرباح وبالتالي جودة التقارير المالية وتكون الشركة اقل عرضة للمخاطر المالية، وتؤثر تلك العوامل إيجابيا على رأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار.

كما تناولت مجموعة اخري من الدراسات (Santosa and Untari, 2018; Fauziyah and Meirini, 2023; Nurbaiti and Yanti, 2023; Fahmi and Halim, 2024; Hutagalung et al., 2024; Melia, 2024; Puspaningsih, 2024; Sianturi et al., 2024) العلاقة بين معدلات نمو الشركة مثل معدل نمو المبيعات وغيره من المعدلات المعبرة عن النمو المستدام للشركة ورأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرة

الشركة على الاستمرار. حيث اتفقت نتائج دراسات (Santosa and Untari, 2018; Fauziyah and Meirini, 2023; Hutagalung et al., 2024) على تأثير معدل النمو المستدام - مقاسا بمعدل نمو المبيعات - إيجابيا على رأي مراقب الحسابات في قدرة الشركة على الاستمرار. حيث اشارت دراسة Santosa and Untari, (2018) الي أهمية قياس معدل النمو المستدام وان تسعي الشركة الي الحفاظ على استدامتها على المدى الطويل وليس فقط التركيز على تحقيق الأرباح على المدى القصير، وأوضحت دراسة Hutagalung et al., (2024) ان ارتفاع معدل النمو المستدام يعد دليل على تطور الشركة واستمرارية أرباحها مستقبلا، بينما انخفاض ذلك المعدل يشير الي احتمال حدوث أزمات مالية للشركة مستقبلا، مع الإشارة الي دور مراقب الحسابات في التأثير على قرارات أصحاب المصلحة في الشركة، وذلك من خلال تقرير المراجعة بما يتضمنه من تأكيد لقدرة الشركة على الحفاظ على استمراريته أو وجود مؤشرات لاحتمال تعرضها للإفلاس وبالتالي شكوك حول قدرتها على الاستمرار.

وانتفتت دراستي (Nurbaiti and Yanti, 2023; Puspaningsih, 2024) على انه لا يجب تناول تأثير معدل النمو المستدام على رأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرارية بمعزل عن تأثير بعض العوامل الأخرى التي قد تؤثر على رأي مراقب الحسابات. حيث أوضحت نتائج دراسة (Nurbaiti and Yanti, 2023) ان معدل النمو المستدام بمفرده له تأثير غير معنوي على رأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرارية، بينما عند دراسة التأثير التفاعلي لكلا من معدل النمو والتدفقات النقدية والتخلف عن سداد الديون توصلت النتائج لتأثيرهم المشترك على رأي مراقب الحسابات، ويرجع السبب في ذلك الي انه علي الرغم من ارتفاع معدل النمو الا ان التدفقات النقدية للشركة قد تكون منخفضة أو قد تكون الشركة متعثرة في سداد ديونها مما مؤشر لمراقب الحسابات على احتمال عدم قدرة الشركة على الاستمرار. وتضيف دراسة (Puspaningsih, 2024) انه لا يجب تناول تأثير معدل النمو بمعزل عن خطط واستراتيجية الإدارة، حيث على الرغم من ان معدل النمو المنخفض يعطي مؤشر عن احتمال تدهور الأداء المالي للشركة الا ان قيام الإدارة باتخاذ إجراءات تصحيحية قد يساعد في إيقاف التدهور وعدم الإفلاس، وبالتالي في حالة معدل النمو المنخفض يجب على مراقب الحسابات ان يأخذ في اعتباره خطط الإدارة واستراتيجيتها المتبعة وهو ما يخفف من تأثير معدل النمو المنخفض على رأي مراقب الحسابات في قدرة الشركة على الاستمرار.

وتتفق دراسات (Fahmi and Halim, 2024; Melia, 2024; Sianturi et al., 2024) على ان معدلات النمو المختلفة والتي تعبر عن استدامة الشركة تعد دليل على قدرة الشركة على الحفاظ على استمرارية اعمالها الا انه لا يوجد تأثير معنوي لمعدل النمو على رأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار، الا انه يجب الاخذ في الاعتبار ان دراستي (Melia, 2024; Sianturi et al., 2024) قد تم اجرائهما على عينة من

الشركات التي تعمل جميعها في مجال الخدمات العقارية، بينما دراسة (Fahmi and Halim, 2024) قد تم اجراءها على عينة من الشركات تعمل جميعها في مجال التكنولوجيا، مما يؤثر على إمكانية تعميم النتائج على باقي الصناعات.

ويتفق الباحث مع العديد من الدراسات السابقة والتي اشارت لوجود ارتباط بين استدامة الشركة وقدرتها على الاستمرار مستقبلا، وما يستتبع ذلك من استخدام معدل النمو المستدام كمقياس لاستدامة الشركة وبالتالي يمكن اعتباره بمثابة مؤشر لقدرتها على الاستمرار، وهو ما دفع بعض الباحثين لدراسة العلاقة بين معدل النمو المستدام ورأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، حيث اتفقت بعض الدراسات (Santosa and Untari, 2018; Fauziyah and Meirini, 2023; Hutagalung et al., 2024) على رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، بينما توصلت دراسات اخرى (Fahmi and Halim, 2024; Melia, 2024; Sianturi et al., 2024) لعدم معنوية ذلك التأثير، وأشارت بعض الدراسات (Nurbaiti and Yanti, 2023; Puspaningsih, 2024) الى انه لا يجب تناول ذلك التأثير بمعزل عن العوامل الأخرى المؤثرة على رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية. ويرى الباحث أن الدراسات السابقة قد تم اجراءها في بيئات تختلف عن البيئة المصرية، كما أنه يوجد تباين بين نتائج تلك الدراسات. ويتطلب الامر المزيد من الدراسات العملية لتأكيد العلاقة بين معدل النمو المستدام ورأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في البيئة المصرية. ويميل الباحث الى الاعتقاد بان معدل النمو المستدام قد يرتبط سلبًا بزيادة احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية. وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض الأول للبحث على النحو التالي:

الفرض الأول (H1): توجد علاقة سلبية معنوية مباشرة بين معدل النمو المستدام واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

4- التعثر المالي - المفهوم والمحددات والقياس - وعلاقتها بمعدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، واشتقاق باقي فروض البحث.

قد تتعرض الشركات في فترات معينه الي عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها وسداد مستحقاتها المالية، وبالتالي تصبح الشركة في حالة تعثر مالي Financial Distress. وقد تناولت العديد من الدراسات مفهوم التعثر المالي منها (Kariuki, 2013; Hussain et al., 2016; Mulatsih and Khasan, 2024) حيث توضح دراسة (Kariuki, 2013) ان التعثر المالي هو عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها الحالية، وتشير دراستي (علي، 2017; Hussain et al., 2016) الي انه يمكن اعتبار الشركة متعثرة ماليا اذا انخفضت قيمة أصولها عن قيمة التزاماتها وكانت تدفقاتها النقدية من عملياتها التشغيلية غير كافية لسداد التزاماتها. ويضيف (Mulatsih and Khasan, 2024) ان التعثر المالي هو حالة عجز نقدي تفقد فيها الشركة القدرة على سداد التزاماتها الحالية.

وتناولت العديد من الدراسات (Habib et al., 2020; Utami et al., 2021; Ramadani and Rotmono, 2023; Susetyo and Suryana, 2023; Hartono, 2024; Sanjaya and Wijaya, 2024) **التعثر المالي**، حيث اشارت الدراسات الي وجود العديد من العوامل التي تؤثر على حدوث التعثر المالي بالشركة. وتوضح دراسة (Habib et al., 2020) انه يمكن تصنيف تلك العوامل الي نوعين، النوع الأول: عوامل خارجية على مستوى الاقتصاد ككل مثل حدوث ركود اقتصادي، ومعدلات التضخم، واسعار الفائدة، والسياسات النقدية، وهي عوامل لا تستطيع الشركة التحكم في حدوثها ولكن يمكن العمل على تخفيض اثارها على التعثر المالي بالشركة. ام النوع الثاني فهي عوامل داخلية مثل هيكل مجلس الإدارة، وخصائص المدير التنفيذي، وتطبيق اليات الحوكمة، بالاضافة للمؤشرات المالية الداخلية بالشركة والتي توضح قوة الاداء المالي، حيث تتفق دراسات (Utami et al., 2021; Ramadani and Rotmono, 2023; Susetyo and Suryana, 2023) بعض المؤشرات المالية مثل نسبة السيولة والتي كلما زادت كلما كانت الشركة قادرة على سداد التزاماتها وانخفض احتمال تعرضها للتعثر المالي، ايضا التدفق النقدي بالشركة والذي اذا كان موجباً فهو اشارة على الوضع المالي الجيد للشركة، اما اذا كان سالباً فهو مؤشر على عدم قدرة الشركة على سداد نفقاتها التشغيلية واحتمال تعرضها للتعثر المالي، ايضا ترتبط مؤشرات الربحية عكسيا بحدوث تعثر مالي بالشركة. وتؤكد دراسة (Hartono, 2024) على ان أهم العوامل المؤثرة على حدوث التعثر المالي هي العوامل الداخلية بالشركة والتي تعبر عن وضعها المالي وتقاس بالمؤشرات المالية، وتتفق مع ذلك الرأي دراسة (Sanjaya and Wijaya, 2024) وتضيف ان العوامل الخارجية اقل تأثيراً على حدوث تعثر مالي بالشركة.

ويري الباحث ان تعرض الشركة للتعثر المالي مرتبط برصيد النقدية المتاح لديها حيث إذا كانت النقدية المتاحة – وبصفة خاصة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية – غير كافية لسداد التزاماتها قصيرة الاجل، ففي هذه الحالة تكون الشركة متعثرة مالياً. وفي حالة تمكن الإدارة من تأجيل سداد هذه الالتزامات والقدرة على سدادها مستقبلاً يمكن الخروج من حالة التعثر المالي، اما إذا لم تتمكن الشركة من السداد مستقبلاً فإنها تواجه حالة الإفلاس. كما يتفق الباحث مع العديد من الدراسات السابقة (Habib et al., 2020; Utami et al., 2021; Ramadani and Rotmono, 2023; Susetyo and Suryana, 2023; Hartono, 2024; Sanjaya and Wijaya, 2024) والتي أوضحت وجود العديد من العوامل – الخارجية والداخلية – التي تؤثر على حدوث التعثر المالي بالشركة.

وفيما يتعلق بكيفية التنبؤ باحتمال تعرض الشركة للتعثر المالي – **قياس التعثر المالي** – فقد أشار كلا من (Deeb and Ramadan, 2020; Habib et al., 2020; Elewa, 2022; Hartono, 2024) وجود العديد من النماذج التي تنتبأ بمدى تعثر الشركات أو تصنف وضع الشركة المالي الي شركة مستقرة مالياً أو شركة

متعثرة ماليا. ويعد من أهم تلك النماذج نموذج Altman Z- Score والذي ظهر عام (1986) للتعثر بالتعثر المالي للشركة وقدرتها على مواجهة الفشل المالي (علي، 2017؛ شحاتة، واخرون.، 2022)، حيث يتم حساب قيمة Z باستخدام المعادلة التالية:

$$Z = 1.2 * X1 + 1.4 * X2 + 3.3 * X3 + 0.6 * X4 + 1.0 * X5$$

حيث: X1: رأس المال العامل/ اجمالي الأصول، ويشير رأس المال العامل للسيولة لدي الشركة ويتم حسابه بالفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، ويوضح ذلك المقياس قدرة الشركة على سداد التزاماتها المتداولة، حيث في حالة رأس المال العامل السلبي فإن الشركة تواجه صعوبات في سداد الالتزامات المتداولة.

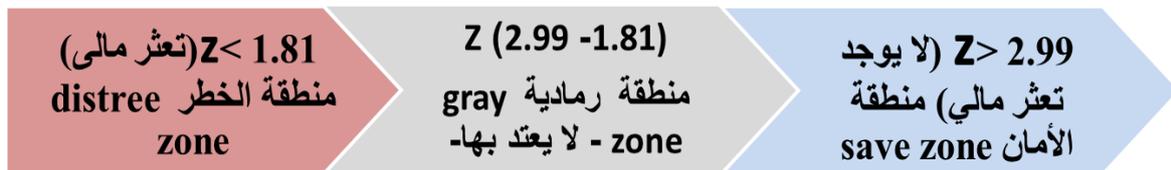
X2: الأرباح المحتجزة/ اجمالي الأصول، وهو مقياس تراكمي للأرباح، ويشير انخفاض الأرباح المحتجزة الي ان الشركة غير مربحة.

X3: الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ اجمالي الأصول، وهو مقياس لقدرة أصول الشركة على توليد الأرباح، ويشير انخفاض تلك النسبة الي ارتفاع احتمال تعرض الشركة للتعثر المالي.

X4: القيمة السوقية لحقوق الملكية/ القيمة الدفترية لإجمالي الديون، ويعبر ذلك المقياس عن قيمة الشركة، وتشير زيادة النسبة الي انخفاض احتمال تعرض الشركة للتعثر المالي.

X5: صافي المبيعات/ اجمالي الأصول، وهو مقياس لقدرة أصول الشركة على توليد الأرباح، حيث يشير انخفاضها الي ارتفاع احتمال تعرض الشركة للتعثر المالي.

وبعد إيجاد قيم (X1,.....X5) يتم احتساب قيمة Z والتي في حالة زيادتها عن 2.99 فهي تشير الي وجود استقرار مالي بالشركة وعدم تعرضها للتعثر المالي، بينما في حالة انخفاضها عن 1.81 فإنها إشارة الي وجود الشركة بمنطقة الخطر وتعرضها للتعثر المالي، وهو ما يمكن توضيحه كما يلي:



وعلى الرغم من تناول بعض الدراسات مثل (Amirulloh and Isbanah, 2017; Nurbaiti and Permatasari, 2019; Puspaningsih, 2024) لمقاييس أو مؤشرات اخري لتحديد مدي تعرض الشركة للتعثر المالي الا ان معظم الدراسات التي تناولت التعثر المالي تشير الي افضلية استخدام نموذج Altman Z-

Score للتنبؤ بالتعثر المالي في الواقع العملي، وذلك لسهولة تطبيقه وقدرته على التحقق من الصحة المالية للشركة، بالإضافة للقدرة على تفسير نتائجه وفقا للغرض المحدد منه. ويتفق الباحث مع الدراسات التي أجريت في البيئة المصرية (علي، 2017؛ شحاتة، واخرون، 2022)، وأيضا (EL Deeb and Ramadan, 2020; Elewa, 2022) والتي أجمعت على افضلية الاعتماد على نموذج Altman Z- Score للتنبؤ بالتعثر المالي في البيئة المصرية، وبناءً عليه سيعتمد الباحث على ذلك النموذج لقياس التعثر المالي في الجزء التطبيقي من البحث.

4-1- تحليل العلاقة بين معدل النمو المستدام والتعثر المالي واشتقاق فرض البحث الثاني:

تناولت عدة دراسات العلاقة بين استدامة الشركات مقياساً باستخدام معدل النمو المستدام وحدث تعثر مالي بالشركة (Onyiri, 2014; Oktarina, 2018; Orazalin et al., 2019; Raza et al., 2020; Gillani, 2023) حيث أوضحت دراسة (Onyiri, 2014) انه نظرا لزيادة تعرض العديد من الشركات للإفلاس فقد ازداد الاهتمام بدراسة التعثر المالي وتحليل اسبابه الداخلية والخارجية والتنبؤ به باستخدام بعض النماذج التي من اهمها نموذج التمان، وأشارت الدراسة الي اهمية قياس التعثر المالي بالشركة للمساعدة في عملية التخطيط المالي، ويشترك معه في الاهمية معدل النمو المستدام والذي يساعد ايضا في التخطيط المالي، وتوضح الدراسة انه على الرغم من الاختلاف المفاهيمي بين التعثر المالي ومعدل النمو المستدام الا ان كلاهما يمكن استخدامهما في تحديد الوضع المالي للشركة وما اذا كانت تواجه صعوبات مالية، وأوصت الدراسة بأهمية استخدام الشركات لكلا المفهومين معا للمساعدة في اعداد الخطط المالية المستقبلية وتجنب حدوث الافلاس المالي.

كما تتفق دراستي (Oktarina, 2018; Orazalin et al., 2019) على تأثير الاستدامة المالية للشركة - مقياساً من خلال مؤشرات أداء الاستدامة المفصّل عنها في تقارير الاستدامة- على تحقيق الاستقرار المالي للشركة وعدم تعرضها للتعثر المالي. حيث أوضحت نتائج الدراستين ان الشركات التي تعمل على تحسين مؤشرات أداء الاستدامة ينعكس ذلك على تحسين اداؤها المالي وزيادة استقرارها مما يخفض أو يمنع تعرضها للتعثر المالي. وتضيف دراسة (Orazalin et al., 2019) انه يجب عدم اغفال العوامل الأخرى المؤثرة على حدوث التعثر المالي مثل الرفع المالي وحجم الشركة وغيرها من العوامل.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين معدل النمو المستدام والتعثر المالي أوضح دراسة (Raza et al., 2020) انه بالإضافة لهدف تحقيق الربح فإن معظم الشركات تهدف الي النمو وتوسيع اعمالها، الا انه في بعض الأحيان نتيجة لضعف التخطيط المالي للشركة أو لعوامل اخري لا تستطيع الشركة تحقيق أهدافها وتواجه تعثر مالي قد يستمر حتي

الإفلاس، وحتى تستطيع الشركة تحقيق هدف النمو بجانب الربحية فإن ذلك النمو يجب ان يكون نمو مستدام، وان لم يكن كذلك قد تتعرض الشركة للعديد من المشاكل المالية والتي من أهمها التعثر المالي، ويتم قياس مدي تحقيق الشركة للنمو المستدام أو الاستدامة المالية باستخدام معدل النمو المستدام، والذي وفقا للدراسة يمكن اعتباره احد اهم المؤشرات لتحديد احتمال تعرض الشركة للتعثر المالي، وباختبار العلاقة بين معدل النمو المستدام والتعثر المالي أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بينهم، حيث الشركات ذات معدل النمو المستدام المرتفع اقل عرضة للتعثر المالي وبالتالي اقل احتمالا لحدوث الإفلاس خلال الفترة القصيرة.

وتتفق دراسة (Gillani, 2020) مع الدراسة السابقة من ناحية العلاقة العكسية بين معدل النمو المستدام والتعثر المالي، وتضيف ان معدل النمو المستدام كمقياس للاستدامة المالية للشركة يؤثر على التعثر المالي من جانبيين، الجانب الأول من خلال التأثير على المؤشرات المالية المرتبطة بالتعثر المالي مثل الربحية والسيولة والرفع المالي، حيث تؤثر الاستدامة المالية إيجابيا على تلك المؤشرات وهو ما ينعكس على زيادة القدرة المالية للشركة وانخفاض احتمال تعرضها للتعثر المالي، ومن جانب اخر فان الاستدامة المالية تؤدي لزيادة الدقة في التنبؤ بالتعثر المالي مما يمكن الشركة من التغلب عليه أو تخفيف اثاره السلبية.

كما اكدت دراسة (Gusmayani and Yanti, 2023) معدل النمو المستدام والتعثر المالي، حيث توصلت نتائج الدراسة الي ان الشركات التي لا تمر بحالة تعثر مالي يكون لديها معدل نمو مستدام مرتفع بينما يحدث العكس في حالة مرور الشركة بتعثر مالي فان معدل النمو المستدام يكون أكثر انخفاضا.

ويتفق الباحث مع الدراسات السابقة -والتي تم اجراؤها في بيئات مختلفة- وأشارت الي ارتباط معدل النمو المستدام بالوضع المالي للشركة وعلاقتها بالتعثر المالي بها، وهو ما سيحاول الباحث اختباره في البيئة المصرية، حيث يري الباحث ان معدل النمو المستدام يرتبط سلبًا بحدوث تعثر مالي بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض الثاني للبحث على النحو التالي:

الفرض الثاني (H2): توجد علاقة سلبية معنوية مباشرة بين معدل النمو المستدام والتعثر المالي، في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

4-2- تحليل العلاقة بين التعثر المالي وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية واشتقاق فرض البحث الثالث:

تناولت عدة دراسات منها (Haron et al., 2009; Difa and Suryono, 2015; Kurnia and Mella, 2018; Nugroho et al., 2018) العلاقة بين التعثر المالي ورأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار. حيث تشير دراسة (Haron et al., 2009) الي وجود العديد من العوامل التي تؤثر على رأي مراقب

الحسابات المتعلقة بقدرة الشركة على الاستمرار، ويعد من أهم هذه العوامل القوة المالية للشركة أو مدى تعرضها للتعثر المالي، والذي تم قياسه بالدراسة باستخدام نموذج التمان من خلال حساب Z -score. وقد توصلت نتائج الدراسة لوجود تأثير كبير لمدي تعرض الشركة للتعثر المالي على رأي مراقب الحسابات، حيث الشركات المتعثرة ماليًا أكثر احتمالًا أن يصدر مراقب الحسابات رأياً معذراً فيما يتعلق بقدرتها على الاستمرار. وقد ايدت دراسات (Difa and Suryono, 2015; Kurnia and Mella, 2018; Nugroho et al., 2018) وتري دراسة (Difa and Suryono, 2015) انه عند التحقق من تأثير التعثر المالي على رأي مراقب الحسابات المتعلقة بالاستمرارية يجب معرفة رد فعل الشركة وخطط الإدارة تجاه التعثر المالي وكيفية التعامل معه، حيث قد يتم القيام بإجراءات تصحيحية من جانب الإدارة بهدف تدفق الأموال للشركة والتخلص من التعثر المالي، وهو ما يؤثر إيجابياً على قدرة الشركة على الاستمرار.

أيضاً اتفقت دراسات (Widoretno, 2019; Putra and Kawisana, 2020; Syofyan and Vianti, 2021; Putri et al., 2023) على التأثير السلبي للتعثر المالي على رأي مراقب الحسابات المتعلقة بقدرة الشركة على الاستمرار، حيث تؤكد دراسة (Widoretno, 2019) على أهمية قيام مراقب الحسابات بدراسة الوضع المالي للشركة جيداً لتحديد مدى قدرتها على الاستمرار، وبصفة خاصة يجب التركيز على تحديد ما إذا كانت الشركة تتعرض للتعثر المالي أم لا، حيث يعد التعثر المالي مؤشر هام للإفلاس المحتمل مستقبلاً وبالتالي عدم قدرة الشركة على الاستمرار. وتوضح دراسة (Putra and Kawisana, 2020) أن الشركة التي تتعرض للتعثر المالي لم تصل لحالة الإفلاس، ولكنها تعاني من انخفاض أداؤها المالي نتيجة بعض العوامل الداخلية أو الخارجية، وهو ما يعد مؤشراً على احتمال تعرضها للإفلاس مستقبلاً إذا لم يتم باتخاذ إجراءات تصحيحية. وقد ايدت دراسة (Syofyan and Vianti, 2021) نتائج الدراسات السابقة وأشارت إلى ارتباط التعثر المالي بمواجهة الشركة لصعوبات في السيولة وانخفاض راس المال العامل وتحقيقها لخسائر، وكلها مؤشرات على زيادة احتمال تعرض الشركة للإفلاس مستقبلاً وعدم قدرتها على الاستمرار. وللتحقق من تأثير جائحة كورونا على العلاقة بين التعثر المالي ورأي مراقب الحسابات قامت دراسة (Putri et al., 2023) بدراسة تلك العلاقة قبل وبعد جائحة كورونا، حيث توصلت النتائج إلى استمرار التأثير السلبي للتعثر المالي على رأي مراقب الحسابات المتعلقة بالاستمرار.

وتختلف نتائج دراسة (Sabrina and Mustofa, 2024) مع نتائج الدراسات السابقة من ناحية تأثير التعثر المالي على رأي مراقب الحسابات المتعلقة بالاستمرارية، حيث تناولت الدراسة تأثير كلا من التعثر المالي، وحجم الشركة، ورأي مراقب الحسابات العام السابق على رأي مراقب الحسابات المتعلقة بالاستمرارية. وتوصلت نتائجها إلى وجود تأثير منخفض للتعثر المالي على رأي مراقب الحسابات وذلك عند دراسة ذلك التأثير بصورة منفردة على

رأي مراقب الحسابات، بينما عند دراسة التأثير المجمع للعوامل التي تناولتها الدراسة معا اتضح وجود تأثير لهم معا على رأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرارية.

ومن الجدير بالذكر اتفاق الدراسات السابقة على قياس التعثر المالي باستخدام نموذج التمان Z-Score ، الا ان دراستي (Nurbaiti and Permatasari, 2019; Puspaningsih, 2024) استخدمت طرق مختلفة للقياس عند تناولها العلاقة بين التعثر المالي ورأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرارية، حيث قامت دراسة Nurbaiti and Permatasari, (2019) بقياس التعثر المالي باستخدام ربحية السهم، باعتبار الشركات ذات الربحية السالبة متعثرة ماليا، والشركات ذات الربحية الموجبة غير متعثرة ماليا، وفسرت الدراسة استخدام ربحية السهم لقياس التعثر المالي باعتبار ان ربحية السهم السالبة تعكس عدة عوامل مثل انخفاض الإيرادات، وزيادة تكلفة البضاعة المباعة، وخسائر الأصول الثابتة، وكل هذه العوامل تشير الي تعرض الشركة للتعثر المالي. كما قامت دراسة (Puspaningsih, 2024) بقياس التعثر المالي باستخدام نموذج اخر هو Grover model والذي يعتمد على معادلة حسابية تستخدم لقياس التعثر المالي وتتضمن ثلاثة مؤشرات هي: رأس المال العامل/ اجمالي الأصول، الربح قبل الفائدة والضريبة/ اجمالي الأصول، معدل العائد على الأصول، حيث تري الدراسة ان ذلك النموذج أكثر دقة في قياس التعثر المالي مقارنة بنموذج التمان. وعلى الرغم من استخدام الدراستين السابقتين لطرق قياس مختلفة للتعثر المالي الا انها توصلت لنفس النتيجة التي توصلت اليها معظم الدراسات السابقة وهو التأثير السلبي للتعثر المالي على رأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار .

يتضح للباحث من تحليل الدراسات السابقة تعدد وتنوع البيئات التي اجريت فيها، وعلى الرغم من استخدام معظم تلك الدراسات لنموذج التمان كمقياس للتعثر المالي الا ان بعضها استخدم مقاييس اخري، كما تباينت نتائجها من ناحية معنوية تأثير التعثر المالي على رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية. ويؤيد الباحث نتائج بعض الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة الايجابية المعنوية بين التعثر المالي بالشركة وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرض الثالث للبحث على النحو التالي:

الفرض الثالث (H3): توجد علاقة ايجابية معنوية مباشرة بين التعثر المالي وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

3-4- تحليل الدور الوسيط للتعثر المالي في العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية واشتقاق فرض البحث الرابع:

يتضح للباحث من تحليل الدراسات السابقة أن مفهوم الاستدامة يعد عنصر اساسي لنجاح الشركة حيث يؤدي الي تحسين الاداء المالي والاداري والمساهمة في استمرارية الشركة، ويتفق الباحث مع دراسات (Onyiri, 2014)

Oktarina, 2018; Orazalin et al., 2019; Raza et al., 2020; Gillani, 2020; Gusmayani and Yanti, 2023) والتي أوضحت ان الاستدامة المالية للشركة معبرا عنها بمعدل النمو المستدام تؤثر ايجابيا على الاداء المالي للشركة مما يخفض من احتمال تعرضها للتعثّر المالي. كما يتفق الباحث مع دراسات (Difa and Suryono, 2015; Kurnia and Mella, 2018; Nugroho et al., 2018; Widoretno, 2019; Putra and Kawisana, 2020; Syofyan and Vianti, 2021; Putri et al., 2023; Puspaningsih, 2024) والتي تناولت تأثير التعثّر المالي للشركة على رأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار، حيث اتفقت نتائج تلك الدراسات على التأثير السلبي لتعرض الشركة للتعثّر المالي على رأي مراقب الحسابات، حيث الشركات المتعثرة ماليًا أكثر احتمالًا ان يصدر مراقب الحسابات رأيا معدلا فيما يتعلق بقدرتها على الاستمرار.

ومن الجدير بالذكر تناول بعض الدراسات (Putra and Purnamawati, 2021; Nagendrakumar et al., 2022; Saka and Andini, 2022; Nurbaiti and Yanti, 2023) وتأثير كلا من معدل النمو المستدام والتعثّر المالي معًا على استمرارية الشركة ورأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرتها على الاستمرار. حيث تناولت دراسة (Putra and Purnamawati, 2021) تأثير بعض المتغيرات على رأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرارية، وركزت الدراسة على اهمية معدل نمو الشركة والتعثّر المالي، حيث يعد ارتفاع معدل النمو مؤشر على قدرة الشركة على الاستمرار بينما انخفاض ذلك المعدل يشير الي مواجهة الشركة لصعوبات قد تؤثر في قدرتها على الاستمرار، ايضا يعد التنبؤ بالتعثّر المالي باستخدام نموذج Altman Z- Score اداة فعالة يمكن استخدامها لتحديد قدرة الشركة على الاستمرار، وأوضحت نتائج الدراسة وجود تأثير لكلا من معدل النمو والتعثّر المالي على رأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرارية، مع عدم اغفال تأثير العوامل الاخرى مثل الربحية والرفع المالي. كما توضح دراسة (Nagendrakumar et al., 2022) ان ارتفاع مؤشرات الاستدامة مثل معدل النمو المستدام يؤدي الي انخفاض تعرض الشركة للتعثّر المالي حيث تزداد قيمة Z- Score للشركات ذات مؤشرات الاستدامة المرتفعة مما يخفض من احتمال تعرضها للافلاس ويؤدي لزيادة قدرتها على الاستمرار. وتتفق نتائج دراستي (Saka and Andini, 2022; Nurbaiti and Yanti, 2023) على انه كلما كانت الشركة متعثرة ماليًا كلما ازداد احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل فيما يتعلق بالاستمرارية، بالاضافة لتأثير معدل نمو الشركة على رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية ووجود تأثير لكلا من التعثّر المالي ومعدل نمو الشركة معا على رأي مراقب الحسابات.

من خلال تحليل الدراسات السابقة يتضح للباحث انها توضح وجود صلة مباشرة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، وايضا صلة غير مباشرة حيث قد يؤثر معدل النمو المستدام على تعديل رأي مراقب الحسابات جزئيا لأنه يخفض من حدوث التعثّر المالي بالشركة مما يؤثر بدوره على تعديل رأي مراقب

الحسابات. وبناء على هذا الاساس المنطقي، من المتوقع ان لمعدل النمو المستدام تأثير مباشر على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية وايضا تأثير غير مباشر من خلال الدور الوسيط للتعثر المالي، وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض الرابع للبحث على النحو التالي:

الفرض الرابع (H4): يتوسط التعثر المالي العلاقة السلبية بين معدل النمو المستدام واصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

5- منهجية البحث:

سوف يعرض الباحث في هذه الفرعية منهجية البحث من خلال تناول كلا من؛ هدف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، وكيفية اختيار العينة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، هذا بالإضافة لتوضيح لأهم الاساليب الاحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة، ونتائج اختبار الفروض والتحليلات الأخرى وذلك على النحو التالي:

5-1- هدف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث عمليا والتي سبق اشتقاقها في الشق النظري للبحث، والمتمثلة في الاثر المباشر لمعدل النمو المستدام على إصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية قياسا على (Santosa and Untari, 2018; Fauziyah and Meirini, 2023; Hutagalung et al., 2024) وذلك في الشركات المقيدة في البورصة المصرية، وكذلك على تعرض الشركة للتعثر المالي قياسا على (Orazalin et al., 2019; Raza et al., 2020; Gillani, 2020; Gusmayani and Yanti, 2023) أيضا اختبار أثر تعرض الشركة للتعثر المالي مباشرة على إصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية قياسا على دراسات (Widoretno, 2019; Putra and Kawisana, 2020; Syofyan and Vianti, 2021; Putri et al., 2023; Puspaningsih, 2024) بالإضافة الي اختبار تأثير تعرض الشركة للتعثر المالي كمتغير وسيط على شكل وقوة العلاقة بين معدل النمو المستدام على إصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية في الشركات المقيدة في البورصة المصرية، وذلك علاوة على اجراء تحليل اضافي لزيادة القوة التفسيرية للنموذج.

5-2- مجتمع وعينة الدراسة:

يشمل مجتمع الدراسة جميع الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك خلال الفترة من 2018 حتى 2022. وقد تم استبعاد البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لاختلاف طبيعة نشاطها عن الشركات غير المالية. وقد قام الباحث باختيار عينة الدراسة في ضوء شرط واحد فقط وهو توافر التقارير المالية للشركة بانتظام حتي يتمكن

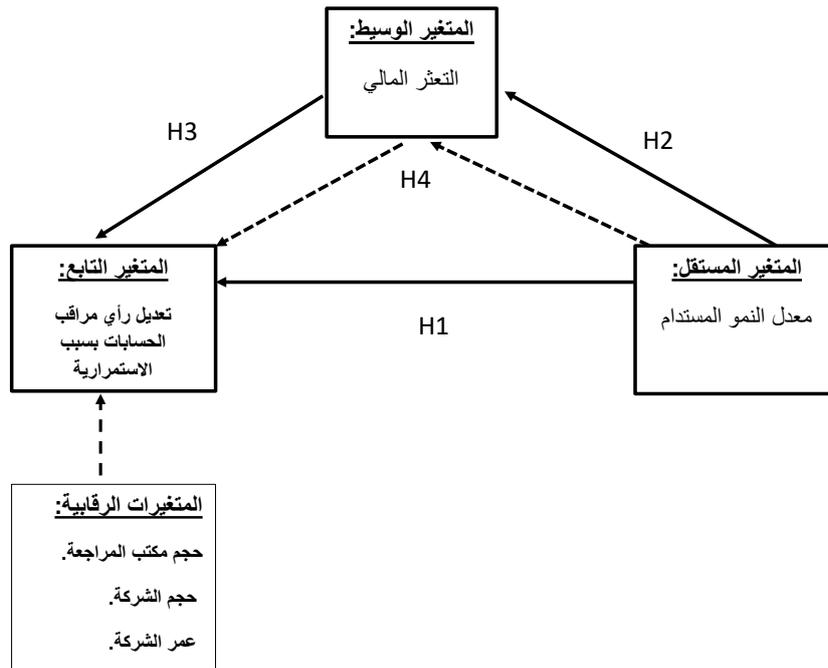
الباحث من قياس المتغيرات محل الدراسة. وبالتالي فقد تم استبعاد الشركات التي لا تتوفر تقارير مالية بشأنها عن الفترة محل الدراسة. وقد اشتملت عينة الدراسة على 83 شركة (لمدة 5 سنوات) تنتمي لعدد 9 قطاعات وإجمالي عدد مشاهدات 400 شكلت عينة الدراسة. ويوضح جدول رقم (1) عينة الدراسة.

جدول 1: عينة الدراسة		
القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات
الموارد الأساسية (كيمياويات واسمدة وتعددين)	12	58
الموارد الأساسية (الحديد والصلب)	7	32
الرعاية الصحية والادوية	12	59
الورق والطباعة	4	20
اغذية ومشروبات وتبغ (مطاحن)	6	29
اغذية ومشروبات وتبغ (اغذية)	17	82
مواد البناء	12	57
منسوجات	6	28
منتجات صناعية وسيارات	7	35
الاجمالي	83	400

(المصدر: إعداد الباحث)

5-3- نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

تقوم هذه الدراسة باختبار اثر معدل النمو المستدام على إصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية (كمتغير تابع) مع الاخذ في الاعتبار التعثر المالي كمتغير وسيط للعلاقة الرئيسية محل الدراسة. ويظهر نموذج البحث في ضوء العلاقات المتوقعة وفقا لفروض الدراسة كما يلي:



شكل 1: نموذج البحث في ظل التحليل الاساسي

(المصدر: إعداد الباحث)

يعرض الباحث في الجدول التالي لتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

جدول 2: توصيف وقياس متغيرات الدراسة			
المتغير	نوعه	توصيفه وقياسه	علاقته المتوقعة
معدل النمو المستدام (SGR)	مستقل	وهو مؤشر لقدرة الإدارة على تحقيق التوازن بين الاداء الفعلى للشركة في ظل سياستها المالية وخصائصها التشغيلية من جهة وبين الأداء المخطط في ظل استراتيجية ورؤية واهداف الشركة من جهة اخرى (Badawy, 2020; Listiani and Supramono, 2020; Elmadbouly, 2022) تم قياس معدل النمو المستدام باستخدام: النموذج المقترح من (Rose et al., 2003): $SGR = ROE \times P \div 1 - (ROE \times P)$ (حيث: ROE: صافي الربح قبل الفائدة والضريبة على حقوق الملكية، P: صافي الربح قبل الفائدة والضريبة-التوزيعات) ÷ صافي الربح قبل الفائدة والضريبة) وذلك قياساً على (Muhammad, 2017; Mukherjee and Sen, 2018; Syam et al., 2021; Elmadbouly, 2022)	(-)
تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية (GCO)	تابع	في ضوء معايير المراجعة الدولية والمصرية يقوم مراقب الحسابات بإبداء رأي مهني محايد عن مدى صدق وعدالة القوائم المالية، وقد يقوم مراقب الحسابات بإصدار رأياً معدّلاً في حالات عدة، من أهمها وجود شك من مراقب الحسابات بشأن تطبيق الإدارة لفرض الاستمرارية عند إعدادها للقوائم المالية. وهو ما يعد محل اهتمام البحث الحالي.	

	تم قياس تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية باستخدام: متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة إصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بخصوص الاستمرارية، ويأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك وذلك قياساً على (Averio, 2020; Bahtiar et al., 2021; Nurulita and Humairoh, 2023)		
(+)	وهو حالة عجز نقدي تفتقد فيها الشركة القدرة على سداد التزاماتها الحالية. تم قياس التعثر المالي باستخدام: نموذج التمان للتنبؤ بالتعثر المالي، حيث يتم الاعتماد على خمسة نسب مالية بالمعادلة التالية (Altman, Z-score): $Z = 1.2 * X1 + 1.4 * X2 + 3.3 * X3 + 0.6 * X4 + 1.0 * X5$. حيث: X1: رأس المال العامل/ اجمالي الأصول، X2: الأرباح المحتجزة/ اجمالي الأصول، X3: الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ اجمالي الأصول، X4: القيمة السوقية لحقوق الملكية/ القيمة الدفترية لإجمالي الديون، X5: صافي المبيعات/ اجمالي الأصول من خلال المعادلة السابقة يتم احتساب قيمة Z وتحديد درجة التعثر المالي باستخدام متغير ترتيبي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة مستقرة مالياً ولا يوجد تعثر مالي (قيمة Z أكبر من 2.99)، والقيمة (2) إذا كانت الشركة في حالة متوسطة من الاستقرار المالي (قيمة Z تتراوح بين 1.81 : 2.99)، والقيمة (3) إذا كانت الشركة متعثرة مالياً (قيمة Z أقل من 1.81)، وذلك قياساً على (EL Deeb and Ramadan, 2020; Habib et al., 2020; Elewa, 2022; Hartono, 2024)	وسيط	التعثر المالي (FD)
(+)	يتم قياسه باستخدام متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان مراقب الحسابات من احد مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى، والقيمة (صفر) في خلاف ذلك، قياساً على (Averio, 2020; Handayani et al., 2023; Zagotoa et al., 2024)	رقابي	حجم مكتب المراجعة (Big4)
(-)	يتم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة قياساً على (Surianti and Purba, 2020; Aldhanarisha and Herliansyah, 2023)	رقابي	حجم الشركة (size)
(+)	يتم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة (وهي الفترة من تاريخ قيد الشركة بالسجل التجاري وحتى الفترة محل التقرير)، قياساً على (Ji and Lee, 2015).	رقابي	عمر الشركة (Age)

(المصدر: إعداد الباحث)

5-4- أدوات وإجراءات الدراسة:

فيما يتعلق بأدوات الدراسة التطبيقية فقد اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى للبيانات الثانوية الفعلية الواردة بالتقارير والقوائم المالية للشركات بعينة الدراسة خلال الفترة من عام (2018) حتى عام (2022) والمتاحة على

مواقعها الاليكترونية، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com) وموقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، والموقع الاليكتروني للبورصة المصرية (www.egx.com.eg).

5-5- النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة:

اعتمد الباحث من اجل اختبار فروض البحث على استخدام حزمة البرامج الاحصائية (SPSS- AMOS 26)، وذلك لاختبار تأثير الدور الوسيط للتعثر المالي على العلاقة الرئيسية محل الدراسة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، وقد اعتمد الباحث على تحليل المسار (Path analysis) باعتبار انه احد تطبيقات أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية (Structural Equations Modeling) وهو امجموعة من الاساليب الاحصائية المترابطة والتي تصف العلاقات المتداخلة بين المتغيرات الكامنة (Latent Variable) أو المشاهدة (Manifest Variable). ومن خلاله يمكن اجراء تحليل المسار ويتم تقدير معاملات المسار المعيارية (Standardized Path Coefficients) والتي تعكس العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة والوسيط (Memon et al., 2018; Song and Lim, 2015).

5-6- نتائج الدراسة التطبيقية:

فيما يلي عرض لنتائج الدراسة التطبيقية:

5-6-1- الإحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول رقم (3) الاحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وهي تشمل كل من الوسط الحسابي (Mean) والانحراف المعياري (Std. Deviation) وادني قيمة (Minimum) وأقصى قيمة (Maximum).

جدول 3: الإحصاءات الوصفية					
Descriptive Statistics					
Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
0.35300	0.1400	1.00	0.00	400	تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية (GCO)
0.39470	0.1580	3.10	-0.91	400	معدل النمو المستدام (SGR)
0.85400	2.0025	3.00	1.00	400	التعثر المالي (FD)
0.49200	0.5900	1.00	0.00	400	حجم مكتب المراجعة (Big4)
0.68403	8.9347	10.73	7.09	400	حجم الشركة (SIZE)
0.20759	1.5406	1.90	0.70	400	عمر الشركة (Age)

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

بالنسبة للمتغير التابع وهو تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية (GCO)، حيث تتراوح القيمة بين (0.00) كأدنى قيمة و (1.00) كأقصى قيمة كونه متغير وهمي، ويبلغ الوسط الحسابي له (0.1400) وبانحراف معياري (0.35300) ، وهو ما يشير الي حصول نسبة معقولة من مفردات العينة على تقارير معدلة بشأن الاستمرارية.

اما بالنسبة للمتغير المستقل، فإن معدل النمو المستدام (SGR) قد بلغ الوسط الحسابي (0.5)، والانحراف المعياري (0.501)، وتتراوح قيمته بين (-0.91) كحد ادني و (3.10) كحد أقصى الامر الذي يشير الي وجود تفاوت بين قيم ذلك المتغير بالملاحظات، ويعتقد الباحث ان ذلك التفاوت يرجع لتأثر معدل النمو المستدام بالعديد من العوامل مثل الاداء المالي للشركة وتحقيقها لارباح أو خسائر (في الاجل القصير) وهو ما ينعكس على تحقيق استدامة الشركة معبرا عنها بمعدل النمو المستدام (في الاجل الطويل).

اما بالنسبة للمتغير الوسيط، التعثر المالي (FD) يبلغ الوسط الحسابي له (2.0025) وبانحراف معياري (0.85400)، حيث حصلت الشركات غير المتعثرة علي ادني قيمة (1)، والشركات المتعثرة حصلت على اعلي قيمة (3) وهو ما يشير الي ان النسبة الاكبر من الشركات بعينة الدراسة تعتبر في حالة متوسطة من الاستقرار المالي، وتشمل الشركات التي حصلت على قيمة Z تتراوح بين 1.81 الى 2.99.

اما بالنسبة للمتغيرات الرقابية، فإن المتغير الذي يعبر عن حجم مكتب المراجعة (Big4) فقد كان الوسط الحسابي له (0.5900) وبانحراف معياري (0.49200)، وهو ما يشير الي ان حوالي 59% من الشركات بعينة الدراسة يتم مراجعتها بواسطة مكاتب المراجعة الكبرى. اما بالنسبة لحجم الشركة (SIZE) مقاسا باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة فقد بلغ الوسط الحسابي له (8.9347) ، و يتضح عدم وجود تفاوت كبير بين احجام شركات العينة حيث يبلغ الانحراف الإجمالي (0.68403). وأخيرا بالنسبة لعمر الشركة (Age) يتضح عدم وجود تفاوت بين مفردات العينة حيث بلغ الوسط الحسابي (1.5406)، والانحراف المعياري (0.20759).

5-6-2- نتائج تحليل الارتباط (Correlation Analysis):

يوضح جدول رقم (4) مصفوفة الارتباط الثنائي بين متغيرات الدراسة، حيث قام الباحث بإعداد مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) لاختبار مدي الارتباط بين المتغيرات بنموذج الدراسة ومستوي معنويتها.

جدول 4: مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة (Pearson Correlations)							
Age	Size	Big4	FD	SGR	GCO		
					1	Pearson Correlation	GCO
						Sig. (2-tailed)	
				1	-0.258**	Pearson Correlation	SGR
					0.000	Sig. (2-tailed)	
			1	-0.182**	0.373**	Pearson Correlation	FD
					0.000	Sig. (2-tailed)	
		1	0.223**	0.059	0.197**	Pearson Correlation	Big4
			0.000	0.118	0.000	Sig. (2-tailed)	
	1	0.203**	0.048	0.095*	-0.052	Pearson Correlation	Size
		0.000	0.171	0.029	0.149	Sig. (2-tailed)	
1	-0.151**	0.084*	0.068	-0.027	0.002	Pearson Correlation	Age
	0.001	0.046	0.087	0.298	0.481	Sig. (2-tailed)	
** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).							
* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).							

(المصدر: التحليل الاحصائي للبيانات)

يتضح من خلال مصفوفة بيرسون بين متغيرات الدراسة انه بصفة عامة يوجد ارتباط معنوي بين المتغير المستقل والمتغير التابع وهو امر ضروري قبل تطبيق نموذج الدراسة، حيث اتضح وجود ارتباطاً معنوياً بين المتغير المستقل معدل النمو المستدام (SGR) والمتغير التابع تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية (GCO) حيث ظهرت العلاقة بينهم علاقة سلبية معنوية (P=0.00, -0.258)، كما اتضح وجود ارتباطاً معنوياً ايجابياً بين المتغير الوسيط التعثر المالي (FD) والمتغير التابع تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية (GCO)، (P=0.00, 0.373)، بالإضافة لوجود ارتباط معنوي سلبى (P=0.00, -0.182) بين المتغير المستقل معدل النمو المستدام (SGR) والمتغير الوسيط التعثر المالي (FD)، كما ظهر اتياب ايجابي معنوي بين المتغير الرقابي حجم مكتب المراجعة والمتغير التابع تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية.

5-6-3- نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليل الاساسي:

يتناول الباحث في هذه الفرعية نتائج التحليل الاحصائي لاختبار فروض البحث من الأول الي الرابع، حيث اعتمد الباحث على حزمة البرامج الاحصائية (SPSS- AMOS 26)، والتي يمكن من خلالها تطبيق اسلوب تحليل المسار (Path analysis)، وسوف يبدأ الباحث بعرض مؤشرات قياس جودة المطابقة لنمذجة المعادلات الهيكلية،

ثم سيتم عرض نتائج اختبار فروض البحث من الأول للرابع، ومعنوية الأثر المباشر وغير المباشر لنموذج البحث، وذلك كما يلي:

5-6-3-1- مؤشرات قياس جودة المطابقة لنموذج البحث:

تناولت عدة دراسات مؤشرات قياس جودة المطابقة وفقا لما اقترحه (Kline, 2016) من نسب محددة لمؤشرات قياس جودة المطابقة، وفي ضوء هذه النسب يتم تحديد مدى صلاحية نموذج البحث. ويوضح جدول (5) النسب المثلي لقياس جودة المطابقة، وما توصل اليه الباحث بشأن النموذج المقترح.

جدول 5: مؤشرات قياس جودة المطابقة لنموذج المعادلات الهيكلية		
مؤشرات التوافق (Fit Indices)	النسب المثلي لمؤشرات جودة المطابقة	النسب وفقا لنموذج الدراسة
مؤشر جودة المطابقة Goodness of fit Index (GFI)	أكبر من 90%	95.3%
النسبة بين قيمة كا ² / درجات الحرية (CMIN/DF)	اقل من 5	4.730
مؤشر جذر متوسط مربع الخطاء التقريبي Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)	0.08: -0.08	0.092
مؤشر جذر متوسط المربعات المتبقي Root Mean Square Residuals (RMR)	اقل من 10%	2.7%

وكما يتضح من جدول (5) والذي يتناول مؤشرات جودة المطابقة فإن نموذج الدراسة يقع داخل الحدود المثلي لمؤشرات جودة المطابقة، فيما عدا مؤشر جذر متوسط مربع الخطاء التقريبي (RMSEA) والذي كانت قيمته 0.092 وهي أكبر قليلا من النسب المثلي التي تتراوح بين -0.08: 0.08، وقد قام الباحث بالتدعيم بمقاييس اخري لقياس جودة المطابقة حيث بلغ مؤشر جودة المطابقة (GFI) ما قيمته 95.3% وهي اكبر من النسبة المثلي والتي يجب ان تزيد عن 90%، كما كانت النسبة بين قيمة كا² / درجات الحرية (CMIN/DF) في حدود النسب المثلي، وأيضا مؤشر جذر متوسط المربعات المتبقي (RMR) كان في حدود النسب المثلي.

¹ Kline, R. B. (2016). Principles and Practice of Structural Equation Modeling (4th ed.). New York, NY: The Guilford Press.

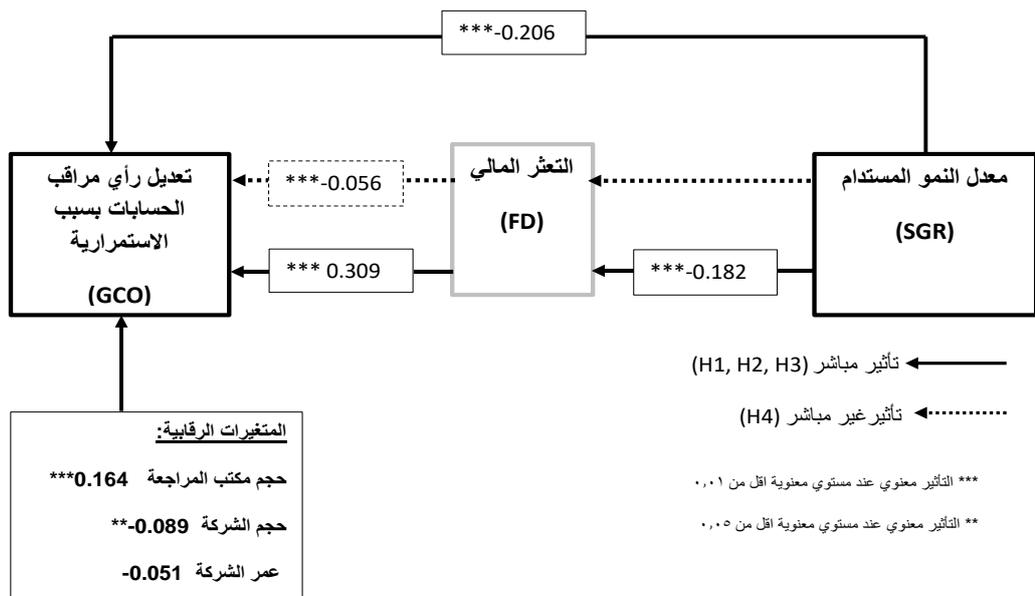
نقلا عن:

Cheung, G. W., Cooper-Thomas, H. D., Lau, R. S., & Wang, L. C. (2024). Reporting reliability, convergent and discriminant validity with structural equation modeling: A review and best-practice recommendations. *Asia Pacific Journal of Management*, 41(2), 745-783.

ومن ثم فان تلك المؤشرات تعكس صلاحية نموذج الدراسة، وبالتالي يمكن القول بأن المشاهدات المتضمنة بالنموذج قادرة على قياس العلاقات بين المتغيرات محل الدراسة.

5-6-3-2- نتائج اختبار الفروض ومعنوية النموذج:

يتناول الباحث في هذه الفرعية كلا من الفرض الأول والذي يتناول العلاقة المباشرة بين معدل النمو المستدام واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، حيث يتوقع الباحث وجود علاقة سلبية مباشرة بينهم، في حين الفروض من الثاني للرابع تتوقع وجود علاقة سلبية غير مباشرة بينهم يتوسطها التعثر المالي كمتغير وسيط من خلال ثلاث مسارات لتأكيد الوساطة. ويوضح الشكل رقم (2) نتائج التحليل الاحصائي لتحليل المسار والتي توضح معاملات المسار المعيارية (SPC) ومستوي المعنوية، بالإضافة لذلك يبين الجدول رقم (6) قيم الدلالة الاحصائية (P-Value) وقرار قبول أو رفض فروض البحث.



شكل 2: نتيجة اختبار الفروض من الأول حتي الرابع

(المصدر: إعداد الباحث)

جدول 6: نتيجة اختبار الفروض من الأول الي الرابع				
الفرض	المسار (Path)	معاملات المسار المعنوية (SPC)	P-Value	قرار قبول أو رفض الفرض
H1	GCO ← SGR	-0.206	*** 0.00	قبول
	تأثير مباشر			
H2	FD ← SGR	-0.182	*** 0.00	قبول
	تأثير مباشر			
H3	GCO ← FD	0.309	*** 0.00	قبول
	تأثير مباشر			
H4	GCO ←----- SGR	-0.056	*** 0.00	قبول
	تأثير غير مباشر			
*** التأثير معنوي عند مستوي معنوية اقل من 0.01				
** التأثير معنوي عند مستوي معنوية اقل من 0.05				

فيما يتعلق بالفرض الأول والذي توقع الباحث من خلاله وجود علاقة سلبية معنوية مباشرة بين معدل النمو المستدام واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، فقد اظهرت نتائج تحليل المسار ما يتفق مع توقعات الباحث، حيث اتضح وجود علاقة مباشرة بين معدل النمو المستدام واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية وظهرت العلاقة سلبية معنوية ($P\text{-Value} = 0.00$; $SPC = -0.206$) وذلك عند مستوي معنوية 1%، بما يعني قبول الفرض الأول من البحث، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت اليه دراسات (Santosa and Untari, 2018; Fauziyah and Meirini, 2023; Hutagalung et al., 2024) ويمكن تبرير ذلك بان ارتفاع معدل النمو المستدام يعد دليل على تطور الشركة وقدرتها على التخطيط المالي لاعمالها المستقبلية وبالتالي تجنب حدوث ازمات مالية والحفاظ على استمراريته، وهو ما يخفض من احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، ايضا يتفق الباحث مع ما اشارت اليه دراستي (Nurbaiti and Yanti, 2023; Puspaningsih, 2024) من أهمية قيام مراقب الحسابات بدراسة العوامل أو المؤشرات الاخرى التي قد تشير لقدرة الشركة أو عدم قدرتها على الاستمرار، وبصفة خاصة في حالة انخفاض معدل النمو المستدام، حيث في هذه الحالة يجب على مراقب الحسابات دراسة تأثير العوامل الاخرى مثل خطط الإدارة واستراتيجيتها المتبعة والتي قد تقلل من تأثير معدل النمو المنخفض على رأي مراقب الحسابات في قدرة الشركة على الاستمرار، وتختلف النتائج التي توصل اليها الباحث مع دراستي (Melia, 2024; Sianturi et al., 2024) واللذان توصلنا لعدم وجود يوجد تأثير معنوي لمعدل النمو على رأي مراقب الحسابات المتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار، الا انه يجب الاخذ في الاعتبار الدراستين قد تم اجرائهما على عينة من الشركات التي تعمل جميعها في مجال الخدمات العقارية مما يؤثر على إمكانية تعميم النتائج علي باقي الصناعات.

وفيما يتعلق بالفروض من الثاني حتى الرابع والتي تهدف الي اختبار العلاقة غير المباشرة بين معدل النمو المستدام واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية من خلال التعثر المالي كمتغير وسيط يساعد على تفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة، وذلك من خلال تحليل المسار، حيث فيما يتعلق بالفرض الثاني والذي توقع الباحث من خلاله وجود علاقة سلبية معنوية مباشرة بين معدل النمو المستدام والتعثر المالي، فقد اظهرت نتائج تحليل المسار وجود تلك العلاقة السلبية المعنوية ($P\text{-Value}= 0.00$; $SPC= -0.182$) وهو ما يتفق مع ما توصلت اليه دراسات (Raza et al., 2020; Gillani, 2020; Gusmayani and Yanti, 2023) بأن معدل النمو المستدام المرتفع يعكس الوضع الجيد للمؤشرات المالية للشركة والمرتبطة باحتمالية التعرض للتعثر المالي مثل مؤشرات الربحية والسيولة والرفع المالي وهو ما يشير الي قوة الشركة ماليًا وانخفاض احتمال تعرضها للتعثر المالي، وبالتالي قبول الفرض الثاني من البحث.

اما الفرض الثالث والذي توقع الباحث من خلاله وجود علاقة ايجابية معنوية بين التعثر المالي واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، فقد خلصت نتائج تحليل المسار الي تأكيد العلاقة الايجابية المعنوية بينهم ($P\text{-Value}= 0.00$; $SPC= 0.309$) وهو ما يتفق مع نتائج العيد من الدراسات السابقة (Widoretno, 2019; Putra and Kawisana, 2020; Syofyan and Vianti, 2021; Putri et al., 2023; Puspaningsih, 2024) حيث انه عند قيام مراقب الحسابات بدراسة الوضع المالي للشركة لتحديد قدرتها على الاستمرار فإنه يركز بصورة كبيرة على قياس التعثر المالي والذي يعد مؤشر على احتمال تعرض الشركة للافلاس مستقبلا وعدم قدرتها على الاستمرار، حيث اذا كانت الشركة في حالة تعثر مالي يزداد احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية. وتختلف النتيجة التي توصل اليها الباحث مع ما توصلت اليه دراسة Sabrina and Mustofa, (2024) والتي اوضحت انخفاض تأثير التعثر المالي على رأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرارية، ويخلص الباحث الي قبول الفرض الثالث للبحث.

اخيراً، فيما يتعلق بالفرض الرابع خلصت نتائج تحليل المسار الي وجود علاقة سلبية معنوية غير مباشرة بين معدل النمو المستدام واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية يتوسطها التعثر المالي، ففي ضوء ما ورد بكل من شكل رقم (2)، الجدول رقم (6) تبدو السلبية بينهم كنتيجة منطقية ترجع الي؛ (1) وجود علاقة سلبية معنوية بين معدل النمو المستدام (SGR) والتعثر المالي (FD)، بما يشير الي ان الشركات التي لديها معدل نمو مستدام مرتفع تكون اقل احتمالاً لمواجهة التعثر المالي، (2) وجود علاقة ايجابية معنوية بين التعثر المالي (FD) واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية (GCO) بمعنى ان الشركات التي تواجه صعوبات مالية وتتعرض للتعثر المالي كانت الاكثر احتمالاً للحصول على اراء معدلة وهو ما يتفق مع نتائج اغلب الدراسات التي اجريت في هذا الصدد (Widoretno, 2019; Putra and Kawisana, 2020; Syofyan and Vianti, 2021; Putri et al., 2023) ومن ثم يخلص الباحث الي نتيجة هامة تفيد بقبول الفرض الرابع للبحث.

ومن الجدير بالذكر ان باستخدام اسلوب تحليل المسار يمكن الوصول الي كلا من قيم ودلالة التأثيرات المباشرة المعيارية وغير المعيارية للعلاقة بين المتغير المستقل والتابع والوسيط، بالاضافة الي الوصول للتأثيرات غير المباشرة المعيارية وغير المعيارية بين المتغير المستقل والمتغير التابع في وجود المتغير الوسيط، وبالتالي فان تحليل المسار يوفر قيمة اختبار الوساطة فقط ولايقدم دلالة هذا الاختبار (معنويته)، لذلك قام الباحث باستخدام اسلوب Bootstrapping لاختبار دلالة الاثر غير المباشر قياساً على (Song and Lim, 2015; Memon et al., 2018) وتم التوصل الي ان (P-Value= 0.004) اقل من 1% وبالتالي فإن الاثر غير المباشر لمعدل النمو المستدام على احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية في وجود التعثر المالي هو معنوي، مما يعني ان التعثر المالي يتوسط العلاقة بين معدل النمو المستدام واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية. وبالتالي تشير النتائج الي وجود وساطة جزئية Partial Mediation حيث لازال المتغير المستقل معدل النمو المستدام (SGR) يؤثر معنوياً على المتغير التابع احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية (GCO) مع ادخال المتغير الوسيط التعثر المالي (FD).

ويمكن للباحث تبرير النتيجة السابقة -بشأن قبول الفرض الرابع للبحث- في ضوء نتائج العديد من الدراسات السابقة (Widoretno, 2019; Putra and Kawisana, 2020; Syofyan and Vianti, 2021; Putri et al., 2023; Puspaningsih, 2024) وفي ضوء العوامل المؤثرة على اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية بما فيها تأثير كلا من معدل النمو المستدام والتعثر المالي (Santosa and Untari, 2018; Putra and Purnamawati, 2021; Nagendrakumar et al., 2022; Fauziyah and Meirini, 2023; Nurbaiti and Yanti, 2023; Hutagalung et al., 2024) حيث ان تعرض الشركة لصعوبات مالية ومواجهتها لحالة التعثر المالي يؤدي لانخفاض الثقة من جانب مراقب الحسابات بشأن قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل، وبالتالي يرتفع احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية. ولكن ارتفاع معدل النمو المستدام يعد مؤشر على ان الشركة تتمتع بوضع مالي قوي ويقل احتمال تعرضها للمخاطر المالية وتصبح في حالة استقرار مالي وبالتالي ينخفض احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية.

5-6-4- تحليل اضافي: تأثير مؤشرات الاداء المالي للشركة على احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية:

اسفرت نتائج الدراسات (e.g. Averio, 2020; Dzikrullah et al., 2020; Guo et al., 2020; Himam and Masitoh, 2020; Irwanto and Tanusdjaja, 2020; Mutsanna and Sukirno, 2020; Bahtiar et al., 2021; Utama et al., 2021; Yanti et al., 2021; Geiger et al., 2022; Syahzuni and Barlia, 2022; Handayani et al., 2023; Nurulita and Humairoh,

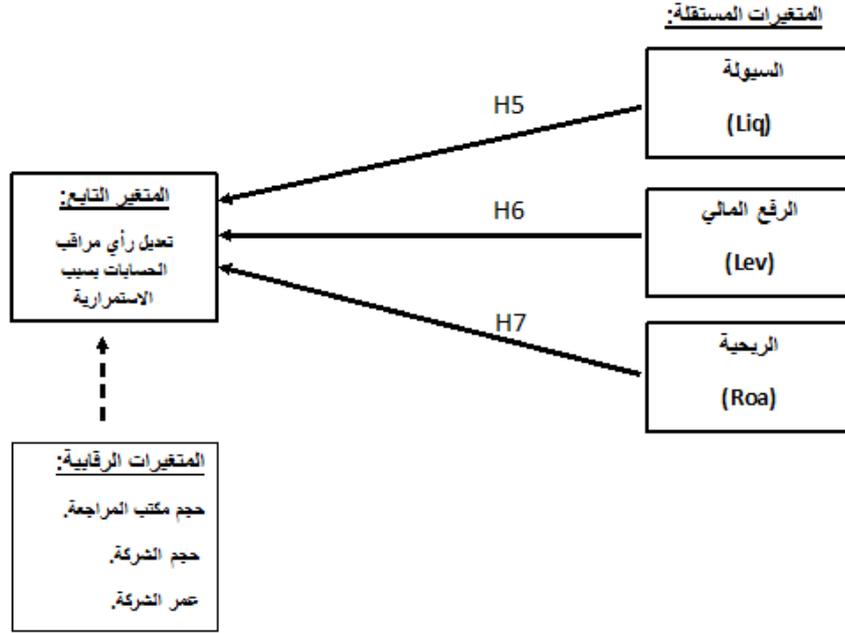
2023; Berglund and Truelson, 2024; Candra and Mareta, 2024; Hidayah and Rachmadiyah, 2024; Zagotoa et al., 2024) التي تناولت العوامل المؤثرة على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية عن وجود تأثير لبعض العوامل مثل جودة عملية المراجعة، حجم مكتب المراجعة، وحجم شركة العميل، وغيرها من العوامل والتي يمكن تصنيفها بانها عوامل غير مالية. بالإضافة لمجموعة اخرى من العوامل تتعلق بالوضع المالي للشركة وتتضمن مجموعة من المؤشرات أو النسب المالية مثل الربحية والسيولة والرفع المالي والتي تعبر عن الاداء المالي للشركة ويمكن الاستدلال منها على احتمال تعرض الشركة للانفلاس وبالتالي عدم قدرتها على الاستمرار. ومن خلال تحليل نتائج بعض الدراسات السابقة -التي تعرض لها الباحث في الجزء النظري من البحث- والمتعلقة بتأثير المؤشرات المالية للشركة على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية (e.g. Ryu et al., 2019; Averio, 2020; Guo et al., 2020; Himam and Masitoh, 2020; Irwanto and Tanusdjaja, 2020; Mutsanna and Sukirno, 2020; Bahtiar et al., 2021; Rabbani and Zulaikha, 2021; Utama et al., 2021; Yanti et al., 2021; Syahzuni and Barlia, 2022; Aldhanarisha and Herliansyah, 2023; Nurulita and Humairoh, 2023; Candra and Mareta, 2024; Hidayah and Rachmadiyah, 2024) يتضح وجود بعض التعارض بين نتائجها، وهو ما يدفع الباحث لمحاولة اختبار تأثير بعض تلك المؤشرات المالية على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية، وذلك في الفرعية التالية من البحث وباستخدام الفروض التالية:

H5: تؤثر السيولة سلبًا ومعنويًا على احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

H6: يؤثر الرفع المالي ايجابًا ومعنويًا على احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

H7: تؤثر الربحية سلبًا ومعنويًا على احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

من اجل اختبار الفروض السابقة سيعتمد الباحث على حزمة البرامج الاحصائية (SPSS-25)، وسيستخدم نموذج الانحدار المتعدد كما يظهر في الشكل رقم (3)، والمعادلة رقم (1).



شكل 3: نموذج البحث في ظل التحليل الاضافي

(المصدر: إعداد الباحث)

نموذج الانحدار المتعدد

$$GCO = \beta_0 + \beta_1 Liq + \beta_2 Lev + \beta_3 Roa + \beta_4 Big4 + \beta_5 Size + \beta_6 Age + \varepsilon \quad (1)$$

حيث:

المتغير التابع:

- GCO (تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية): تم قياسه باستخدام متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة إصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بخصوص الاستمرارية، ويأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك قياساً على (Averio, 2020; Bahtiar et al., 2021; Nurulita and Humairoh, 2023)

المتغيرات المستقلة:

- Liq (السيولة): تم قياسه من خلال نسبة الاصول المتداولة الي الالتزامات المتداولة قياساً على (Simamora and Hendarjatno, 2019; Averio, 2020; Bahtiar et al., 2021; Syahzuni and Barlia, 2022)

- Lev (الرفع المالي): تم قياسه من خلال نسبة اجمالي الديون الي اجمالي الأصول قياسًا على (Simamora and Hendarjatno, 2019; Averio, 2020; Bahtiar et al., 2021; Syahzuni and Barlia, 2022)
- Roa (الربحية): تم قياسه من خلال معدل العائد على الأصول قياسًا على (Averio, 2020; Bahtiar et al., 2021; Syahzuni and Barlia, 2022)

المتغيرات الرقابية:

- Big4 (حجم مكتب المراجعة): تم قياسه باستخدام متغير وهمي يأخذ القيمة (1) اذا كان مراقب الحسابات من احد مكاتب المراجعة الاربعة الكبرى، والقيمة (صفر) في خلاف ذلك، قياسًا على (Averio, 2020; Handayani et al., 2023; Zagotoa et al., 2024)
 - size (حجم الشركة): تم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة قياسًا على (Surianti and Purba, 2020; Aldhanarisha and Herliansyah, 2023)
 - Age (عمر الشركة): تم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة (وهي الفترة من تاريخ قيد الشركة بالسجل التجاري وحتى الفترة محل التقرير)، قياسًا على (Ji and Lee, 2015).
- ويوضح الجدول رقم (7) نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار السابق متضمنًا بعض الاحصاءات الوصفية الأخرى.

جدول 7: تأثير المؤشرات المالية على رأي مراقب الحسابات / نموذج الانحدار رقم (1)

تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية (GCO)				المتغير التابع
مستوى المعنوية (Sig)	معاملات الانحدار (B)	الانحراف المعياري (Std. Dev)	الوسط الحسابي (Mean)	المتغيرات المستقلة والرقابية
.005	-.148	3.791	2.431	السيولة (Liq)
.000	.239	0.378	0.498	الرفع المالي (Lev)
.000	-.376	0.137	0.060	الربحية (Roa)
.000	.241	0.492	0.590	حجم مكتب المراجعة (Big4)
.347	-.046	0.684	8.935	حجم الشركة (SIZE)
.119	-.075	0.208	1.541	عمر الشركة (Age)
400				عدد المشاهدات

احصائية (F)	11.070
معامل التحديد (R^2)	0.145
معامل التحديد المعدل (R^2)	0.132
P- value	0.000

بالنسبة للمتغيرات المستقلة فإن السيولة (Liq) قد بلغ الوسط الحسابي لها (2.431)، وانحراف معياري (3.791)، وهو ما يشير الي ارتفاع نسبة السيولة لدي عدد كبير من شركات العينة بالإضافة لوجود تفاوت في نسبة السيولة بين تلك الشركات ولعل السبب في ذلك يرجع لتعدد القطاعات التي تنتمي اليها الشركات بعينة الدراسة، اما الرفع المالي (Lev) فقد كان الوسط الحسابي (0.498) وانحراف معياري (0.378) حيث تعتمد بعض الشركات بصورة كبيرة علي التمويل من خلال الديون، الا انه بصورة عامة لا يوجد تفاوت كبير بين الشركات بعينة الدراسة، اما الربحية فقد كان الوسط الحسابي (0.060) والانحراف المعياري (0.137) حيث بعض شركات العينة تحقق خسائر، الا انه لا يوجد تفاوت كبير بين الشركات بعينة الدراسة.

وفيما يتعلق بنتائج اختبار الفروض، فإن الفرض الخامس والذي توقع الباحث من خلاله وجود علاقة سلبية معنوية بين السيولة واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، فقد خلصت نتائج تحليل الانحدار الي تأكيد العلاقة السلبية المعنوية بينهم ($\beta = -0.148$; $P\text{-Value} = 0.005$) وهو ما يتفق مع نتائج دراسات (Averio, 2020; Bahtiar et al., 2021; Rabbani and Zulaikha, 2021; Utama et al., 2021; Nurulita and Humairoh, 2023) حيث ارتفاع نسبة السيولة يشير الي قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الاجل وبالتالي ينخفض احتمال تعرضها لازمات مالية خلال الفترة القصيرة وينخفض احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، وتختلف دراسات (Irwanto and Tanusdjaja, 2020; Syahzuni and Barlia, 2022) مع النتيجة السابقة حيث توصلت الي عدم تأثير نسبة السيولة على رأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرارية.

اما الفرض السادس والذي توقع الباحث من خلاله وجود علاقة ايجابية معنوية بين الرفع المالي واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، فقد خلصت نتائج تحليل الانحدار الي تأكيد تلك العلاقة ($\beta = 0.239$; $P\text{-Value} = 0.00$) وهو ما يتفق مع ما توصلت اليه دراسات (Ryu et al., 2019; Averio, 2020; Irwanto and Tanusdjaja, 2020; Yanti et al., 2021; Syahzuni and Barlia, 2022; Nurulita and Humairoh, 2023; Candra and Mareta, 2024) حيث يعد ارتفاع نسبة الرفع المالي مؤشر علي المديونية الكبيرة للشركة مما يزيد من احتمال تعرضها لعدم القدرة على السداد ويزاد احتمال عدم قدرتها

على الاستمرار مما يؤثر على احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية،. بينما تختلف نتائج دراستي (Aldhanarisha and Herliansyah, 2023; Hidayah and Rachmadiyah, 2024) مع النتيجة السابقة حيث تشير الي ان نسبة الرفع المالي لا تؤثر على رأي مراقب الحسابات المتعلق بالاستمرارية. اما **الفرض السابع** والذي توقع الباحث من خلاله وجود علاقة سلبية معنوية بين الربحية واحتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية، فقد خلصت نتائج تحليل الانحدار الي تأكيد العلاقة السلبية المعنوية بينهم ($P\text{-Value}= 0.005; \beta= -.376$) وهو ما يتفق مع ما توصلت اليه دراسات (Ryu et al., 2019; Averio, 2020; Bahtiar et al., 2021; Syahzuni and Barlia, 2022) من ان ارتفاع نسب الربحية يعد مؤشر على قدرة الشركة على الاستمرار وانخفاض احتمال تعرضها للإفلاس خلال الفترة القصيرة، وبالتالي ينخفض احتمال اصدار مراقب الحسابات رأي معدل فيما يتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار، بينما تختلف نتائج دراستي (Mutsanna and Sukirno, 2020; Hidayah and Rachmadiyah, 2024) مع النتيجة السابقة حيث أوضحت نتائجها عدم وجود تأثير لنسب الربحية على رأي مراقب الحسابات المتعلق باستمرارية الشركة.

ويري الباحث انه يوجد الكثير من العوامل التي تؤثر علي رأي مراقب الحسابات فيما يتعلق بقدرة الشركة علي الاستمرار، ولعل من اهم تلك العوامل المؤشرات المالية مثل نسب السيولة والرفع المالي والربحية وغيرها من المؤشرات المتعلقة بالتعثر المالي ومعدلات نمو الشركة، والتي يجب على مراقب الحسابات دراستها جيدا للوصول لرأي صحيح فيما يتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار.

6- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

استهدف البحث دراسة واختبار أثر معدل النمو المستدام على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات غير المالية المصرية، وكذلك اختبار أثر التعثر المالي كمتغير وسيط للعلاقة محل الدراسة، وخلص **الباحث الي ما يلي:**

- **وجود تأثير سلبي معنوي** لمعدل النمو المستدام على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث في حالة ارتفاع معدل النمو المستدام ينخفض احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية.
- **وجود تأثير سلبي معنوي** لمعدل النمو المستدام على التعثر المالي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يعكس معدل النمو المستدام المرتفع الوضع المالي الجيد للشركة مما يترتب عليه انخفاض احتمال تعرضها للتعثر المالي.

- وجود تأثير ايجابي معنوي للتعثر المالي على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث تعرض الشركة للتعثر المالي يعد مؤشر لزيادة احتمال تعرضها للافلاس وعدم القدرة على الاستمرار مستقبلا مما يؤدي الي زيادة احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية.
- امكانية تأثير معدل النمو المستدام سلبيًا بصورة غير مباشرة على تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات المصرية المقيدة بالبورصة من خلال التعثر المالي، حيث ان ارتفاع معدل النمو المستدام يخفض من احتمال تعرض الشركة للتعثر المالي مما يؤدي بدوره الي انخفاض احتمال اصدار مراقب الحسابات لرأي معدل بشأن الاستمرارية.
- كما توصل الباحث في التحليل الاضافي الي وجود تأثير لبعض المؤشرات المالية بالشركة علي تعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في الشركات المصرية المقيدة بالبورصة. حيث وجد تأثير سلبي معنوي لكل من السيولة والربحية، بينما وجد تأثير ايجابي معنوي للرفع المالي، وهو ما يشير الي أهمية المؤشرات المالية في التأثير على رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية.

وعليه يوصي الباحث بما يلي:

- ضرورة اهتمام الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية باتخاذ الاجراءات اللازمة نحو زيادة وعي وادراك إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بممارسات الاستدامة وكيفية التقرير عنها وقياسها، والعمل على تحسين معدل النمو المستدام لديها، مما ينعكس ايجابيا على الاداء المالي للشركة ويساهم في زيادة قدرتها على الاستمرار والمنافسة.
- ضرورة نشر الوعي لدي مختلف اصحاب المصلحة بالشركات بشأن المردود الايجابي لتبني الشركة لممارسات الاستدامة والافصاح عن مقاييسها المختلفة -مثل معدل النمو المستدام- وهو ما ينعكس ايجابًا على تحسين صورة الشركة وترشيد عملية اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية لدي اصحاب المصلحة بها.
- ضرورة قيام مكاتب ومنشآت المراجعة وكذلك الجهاز المركزي للمحاسبات بالاهتمام بتنمية مهارات وقدرات مراقبي الحسابات على النحو الذي يمكنهم من التعرف على وتقييم المؤشرات المختلفة المرتبطة بقدرة الشركة على الاستمرار.

- ضرورة قيام مراقب الحسابات وهو بصدد إصدار حكمه المهني بالاستعلام عن الاستدامة لدى الشركة ومعدل النمو المستدام، مما يوفر له محتوى معلوماتي هام يساهم في تشكيل حكمه المهني بشأن الاستمرارية.

واخيرا فيما يتعلق بمجالات البحث المقترحة يقترح الباحث المجالات البحثية التالية:

- دراسة تحليلية للعوامل المالية والتشغيلية المؤثرة على معدل النمو المستدام للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- اثر افصاح الشركة عن مقاييس الاستدامة على قرار منح الائتمان -دراسة تجريبية.
- اثر تطبيق آليات الحوكمة على معدل النمو المستدام للشركات المقيدة بالبورصة المصرية -دراسة تطبيقية.
- اثر التزام الشركات الصغيرة والمتوسطة بممارسات الاستدامة على تعرضها للتعثر المالي -دراسة تطبيقية.
- اثر الافصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي عن معدلات النمو المستدام على قرار الاستثمار في الأوراق المالية -دراسة تجريبية.
- العلاقة بين الخصائص الادارية لمنشأة العميل وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية - الدور الوسيط لمعدل النمو المستدام- دراسة تطبيقية.
- أثر الافصاح عن ممارسات الاستدامة على دقة الحكم المهني لمراقب الحسابات بشأن الاستمرارية في بيئة البيانات الضخمة.
- العلاقة بين معدل النمو المستدام وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية - الدور المعدل لخطط واستراتيجيات الإدارة- دراسة تطبيقية.

المراجع

المراجع العربية:

الهيئة العامة للرقابة المالية (2016). قرار مجلس ادارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (84) بتاريخ 26 / 7 / 2016 بشأن اصدار الدليل المصري لحوكمة الشركات. الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية، الاصدار الثالث.

شحاته، السيد شحاته، مروة احمد عبد الرحمن، هيام عبد العزيز. (2022). أثر جودة المراجعة المدركة على العلاقة بين التعثر المالي وممارسات إدارة الأرباح. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والادارية*، 13(1)، 1-41.

علي، عبد الوهاب نصر. (2017). العلاقة بين التعثر المالي ووجود الغش بالقوائم المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية . *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 1(1)، 1-48.

علي، نهى محمد زكى محمد. (2022). دراسة واختبار العلاقة بين معدل النمو المستدام والأداء المالي والتشغيلي للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية-من منظور محاسبي. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 6(3)، 513-587.

وزارة الاستثمار. 2008. قرار وزير الاستثمار رقم (116) بمعايير المراجعة المصرية، معيار المراجعة المصري رقم (570) الاستمرارية، الهيئة العامة لشئون المطابع الاميرية.

وزارة الاستثمار. 2015. القانون رقم (110) لسنة 2015 بشأن معايير المحاسبة المصرية، الطبعة الثالثة، الهيئة العامة لشئون المطابع الاميرية.

وزارة الاستثمار. 2019. القانون رقم (69) لسنة 2019 بتعديل بعض احكام معايير المحاسبة المصرية والمعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود، الطبعة الثالثة، الهيئة العامة لشئون المطابع الاميرية.

- Aifuwa, H. O. (2020). Sustainability reporting and firm performance in developing climes: A review of literature. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 9-29.
- Aldhanarisha, A., & Herliansyah, Y. (2023). The Influence of Leverage, Debt Default, Company Size, and the Previous Year's Audit Opinion on the Acceptance of Going Concern Audit Opinions. *Journal of Social Research*, 3(1), 66-75.
- Almashhadani, M., & Almashhadani, H. A. (2023). The Impact of Sustainability Reporting on Promoting Firm performance. *International Journal of Business and Management Invention*, 12(4), 101-111.
- Altahtamouni, F., Alfayhani, A., Qazaq, A., Alkhalifah, A., Masfer, H., Almutawa, R., & Alyousef, S. (2022). Sustainable growth rate and ROE analysis: an applied study on Saudi banks using the PRAT model. *Economies*, 10(3), 70.
- Amirulloh, M., & Isbanah, Y. (2017). Analisis Model Prediksi Financial Distress dan Determinan yang Mempengaruhinya (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Universitas Negeri Surabaya*. 83-98.
- Amran, A., Lee, S. P., & Devi, S. S. (2014). The influence of governance structure and strategic corporate social responsibility toward sustainability reporting quality. *Business Strategy and the environment*, 23(4), 217-235.
- Aprilyanti, R., & Wijaya, S. (2019). Determinant Factors in Receiving Going Concern Audit Opinions. *eco-Fin*, 1 (3 SE-Articles), 131-143.
- Averio, T. (2020). The analysis of influencing factors on the going concern audit opinion—a study in manufacturing firms in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 152-164.
- Badawy, H. A. E. S. (2020). Audit Committee Effectiveness and Corporate Sustainable Growth: The Case of Egypt. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 4(2), 537-578.
- Bahtiar, A., Meidawati, N., Setyono, P., Putri, N. R., & Hamdani, R. (2021). Determinants of going concern audit opinion: An empirical study in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 183-193.
- Baskan, T. D. (2020). Analyzing the going concern uncertainty during the period of Covid-19 pandemic in terms of independent auditor's reports. *ISPEC International Journal of Social Sciences & Humanities*, 4(2), 28-42.
- Berglund, N. R., & Truelson, J. M. (2024). Industry Specialization and Industry-Specific Bankruptcy Risk: Evidence from Going Concern Reporting for Annually Inspected Audit Firms. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4849722.
- Berglund, N. R., Eshleman, J. D., & Guo, P. (2018). Auditor size and going concern reporting. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 37(2), 1-25.
- Boluwaji, O. D., Igbekoyi, O. E., Dagunduro, M. E., Busayo, T. O., & Osatuyi, O. A. (2024). Sustainable business practice and going concern of selected listed manufacturing companies in Nigeria. *International Journal of Emerging Trends in Social Sciences*, 16(1), 1-12.
- Candra, H., & Mareta, S. (2024). The Influence of Profitability, Solvency, Company Size, and Audit Tenure on Going Concern Audit Opinions (A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2019-2022). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 5(2), 758-764.

- Chu, L., Fogel-Yaari, H., & Zhang, P. (2024). The estimated propensity to issue going concern audit reports and audit quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 39(2), 589-613.
- Danciu, V. (2013). The sustainable company: new challenges and strategies for more sustainability. *Theoretical and Applied Economics*, 20(9), 7-26.
- Denuwara, N., Kim, A., Atree, V., Newenhisen, P., Gibson, C., Schork, D., & Hakovirta, M. (2022). Corporate economic performance and sustainability indices: a study based on the Dow Jones Sustainability Index. *SN Business & Economics*, 2(7), 77.
- Difa, R. A., & Suryono, B. (2015). Pengaruh keuangan, kualitas auditor, kepemilikan perusahaan terhadap penerimaan opini audit going concern. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(8), 1-20.
- Diouf, D., & Boiral, O. (2017). The quality of sustainability reports and impression management: A stakeholder perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(3), 643-667.
- Dordevic, M., & Dukic, T. (2021). Auditors' responsibility in assessing going concern assumption affected by Covid-19. *Economic Themes*, 59(1), 77-93.
- Dzikrullah, A. D., Harymawan, I., & Ratri, M. C. (2020). Internal audit functions and audit outcomes: Evidence from Indonesia. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1750331.
- EL Deeb, M. S., & Ramadan, M. S. (2020). The impact of financial distress, firm size, and audit quality on earnings' management evidence from companies listed in the Egyptian Stock Exchange. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 4(3), 1-48.
- El madbouly, D. M. K. 2022. Factros affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stoch Exchange. *Journal of Accounting and Auditing of AARU*, 11(1): 1-40.
- Elewa, M. M. (2022). Using Altman Z-Score Models for Predicting Financial Distress for Companies—The Case of Egypt panel data analysis. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 6(1), 1-28.
- Endiramurti, S. R., Rosadi, A. B., & Probohudono, A. N. (2019). Going concern company and its relation to sustainability report disclosure: Evidence from Soes in Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 3(01), 12-24.
- Enyi, E. P. (2017). Going Concern, Earnings Capacity and Corporate Financial Stability. *International Journal of Development and Sustainability*, ISSN, 2186-8662.
- Fahmi, F. D., & Halim, S. (2024) The Effect of Company Size, Company Growth, and Leverage on Going Concern Audit Opinions (Empirical Study on Technology Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019–2020). *International Research Journal of Economics and Management Studies IRJEMS*, 3(4), 192-206.
- Fauziyah, E. A., & Meirini, D. (2023). Determinan Opini Audit Going Concern Perusahaan Yang Terdaftar Pada JII 2019-2021. *Ekonika: Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 8(1), 137-150.
- Feng, N. C. (2020). The impact of noncompliance and internal control deficiencies on going concern audit opinions and viability of nonprofit charitable organizations. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(3), 637-664.
- Fonseka, M. M., Ramos, C. G., & Tian, G. L. (2012). The most appropriate sustainable growth rate model for managers and researchers. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 28(3), 481-500.

- Garcia-Blandon, J., Argilés-Bosch, J. M., & Ravenda, D. (2020). Audit firm tenure and audit quality: A cross-European study. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31(1), 35-64.
- Geiger, M. A., Basioudis, I. G., & DeLange, P. (2022). The effect of non-audit fees and industry specialization on the prevalence and accuracy of auditor's going-concern reporting decisions. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 47, 100473.
- Ghardallou, W. (2022). Corporate sustainability and firm performance: the moderating role of CEO education and tenure. *Sustainability*, 14(6), 1-16.
- Gillani, S. M. A. H. (2020). Impact of Financial Sustainability on Financial Distress across Non-Financial Firms Listed in Pakistan Stock Exchange (Doctoral dissertation, Universiti Teknologi Malaysia).
- Guo, Y., Delaney, D., & Ahmed, A. (2020). Is an auditor's propensity to issue going concern opinions a valid measure of audit quality? *Australian Accounting Review*, 30(2), 144-153.
- Gusmayani, N. T., & Yanti, H. B. (2023). Pengaruh Intellectual Capital dan Financial Non Distress terhadap Sustainable Growth Rate. *Jurnal Riset Rumpun Ilmu Ekonomi*, 2(2), 287-303.
- Habib, A., Costa, M. D., Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U., & Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 60, 1023-1075.
- Handayani, T., Kusumaningtyas, M., Pratiwi, R., Suryanto, E., & Manurung, H. (2023). The Influence of Audit Quality, Profitability, Liquidity, Solvency on Going Concern Audit Opinions: A Literature Review. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(3), 783-790.
- Haron, H., Hartadi, B., Ansari, M. A., & Ismail, I. (2009). Factors influencing auditors' going concern opinion. *Asian Academy of Management Journal*, 14(1), 1-19.
- Hartono, U. (2024). Factors affecting financial distress in Indonesian basic industry and chemicals sector. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 496-511.
- Hickman, L. E., Cote, J. M., Sanders, D., & Weber, T. J. (2020). The influence of client corporate social responsibility performance information on auditor judgments. *Accounting and the Public Interest*, 20(1), 1-27.
- Hidayah, E., & Rachmadiyah, R. (2024). Going concern audit opinion: Analysis of financial performance, corporate governance and company size. *In Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, 2, 606-619.
- Higgins, R. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford? *Financial Management*, 6(3), 7-16.
- Himam, M. F., & Masitoh, E. (2020). The effect of audit quality, liquidity, solvability, and profitability on audit going concern opinion. *Jasa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 4(1), 104-115.
- Hongming, X., Ahmed, B., Hussain, A., Rehman, A., Ullah, I., & Khan, F. U. (2020). Sustainability reporting and firm performance: The demonstration of Pakistani firms. *SAGE*, 10(3), 1-12.
- Hussain, A. R. M., Sanusi, Z. M., Mahenthiran, S., & Hasnan, S. (2016). Management motives and firm financial misstatements in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(S4), 18-2.
- Hutagalung, M., Hutagalung, M. T., Afrielza, O., Ndraha, P. A. Y., & Deliana, D. (2024). The Influence of Previous Year Audit Opinions, Company Growth and Leverage on Going Concern Audit Opinions. *Prosiding Simposium Ilmiah Akuntansi*, 1(1), 935-939.

- Igbekoyi, O. E. (2020). Corporate Social Responsibility and Financial Performance Of Manufacturing Firms Listed On The Nigerian Stock Exchange. *The Social and Management Scientist*, 12(3), 22-37.
- Ilyas, I. M., & Osiyevskyy, O. (2022). Exploring the impact of sustainable value proposition on firm performance. *European Management Journal*, 40(5), 729-740.
- International Auditing and Assurance Standard Board (IAASB). 2015. Going Concern. International Standard on Auditing (ISA) 570 revised. New York, NY: IAASB.
- Irwanto, F., & Tanusdjaja, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Opini Audit Terkait Going Concern (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015–2017). *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 298-307.
- Ji, G., & Lee, J. E. (2015). Managerial overconfidence and going-concern modified audit opinion decisions. *Journal of Applied Business Research*, 31(6), 2123.
- Johnson, S. P. (2001). The earth summit: The United Nations conference on environment and development (UNCED). *The Earth Summit*, 1-540.
- Kariuki, H. N. (2013). The effect of financial distress on financial performance of commercial banks in Kenya (Doctoral dissertation, University of Nairobi). available at: <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/5867>.
- Kazempour, M., Kashanipour, M., Yazdifar, H., & Hamidizadeh, A. (2018). Explaining the mutual relationship between board gender diversity and corporate social responsibility using the simultaneous equations system. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 3(11), 1-10.
- Kolsi, M. C., Muqattash, R., & Al-Hiyari, A. (2022). How do external auditor attributes impact corporate social responsibility disclosures: empirical evidence from ADX-listed companies. *Social Responsibility Journal*, 18(2), 293-315.
- Kurnia, P., & Mella, N. F. (2018). Opini Audit Going Concern: Kajian Berdasarkan Kualitas Audit, Kondisi Keuangan, Audit Tenure, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Opini Audit Tahun Sebelumnya pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 105-122.
- Laskar, N. (2019). Does sustainability reporting enhance firms profitability? A study on select companies from India and South Korea. *Indian Journal of Corporate Governance*, 12(1), 2-20.
- Lassala, C., Apetrei, A., & Sapena, J. (2017). Sustainability matter and financial performance of companies. *Sustainability*, 9(9), 1498.
- Lennox, C. S., & Kausar, A. (2017). Estimation risk and auditor conservatism. *Review of Accounting Studies*, 22, 185-216.
- Listiani, N., & Supramono, S. (2020). Sustainable Growth Rate: Between Fixed Asset Growth and Firm Value. *Management and Economics Review*, 5(1), 147-159.
- Lu, J., Rodenburg, K., Foti, L., & Pegoraro, A. (2022). Are firms with better sustainability performance more resilient during crises? *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3354-3370.
- Maffei, M., Fiondella, C., Zagaria, C., & Zampella, A. (2020). A multiple discriminant analysis of the auditor's going concern opinion: the case of audit opinions in Italy. *Meditari Accountancy Research*, 28(6), 1179-1208.
- Mamilla, R. (2019). A study on sustainable growth rate for firm survival. *Strategic Change*, 28(4), 273-277.

- Melia, M. (2024) The Effect of Company Growth, Profitability Leverage, Liquidity and Public Accounting Firm Size on Going Concern Audit Opinion with The Previous Year's Audit Opinion as A Moderating Variable (Empirical Study of Property and Real Estate Sector Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange In 2019-2022). *Jurnal KIAFE*, 1(1), 129-148.
- Memon, M. A., Jun, H. C., Ting, H., & Francis, C. W. (2018). Mediation analysis issues and recommendations. *Journal of applied structural equation modeling*, 2(1), i-ix.
- Muhammad, M. 2017. Sustainable Growth of non-financial firms: Evidence from Emerging Economies. Available at: www.researchgate.net.
- Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2018). Sustainable growth rate and its determinants: A study on some selected companies in India. *Global Multidisciplinary*, 10(1), 100-108.
- Mulatsih, L. S., & Khasan, T. (2024). Landscape Financial Distress One Decade: Bibliometric Analysis. *Journal of Economic Global*, 1(2), 104-109.
- Mumu, S., Susanto, S., & Gainau, P. (2019). The sustainable growth rate and the firm performance: Case study of issuer at Indonesia stock exchange. *International Journal of Management IT and Engineering*, 9(12), 10-18.
- Mutsanna, H., & Sukirno, S. (2020). Faktor Determinan Opini Audit Going Concern Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 9(2), 290-309.
- Nagendrakumar, N., Alwis, K. N. N., Eshani, U. A. K., & Kaushalya, S. B. U. (2022). The impact of sustainability practices on the going concern of the travel and tourism industry: Evidence from developed and developing countries. *Sustainability*, 14(24), 1-21.
- Nugroho, L., Nurrohmah, S., & Anasta, L. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi opini audit going concern. *Jurnal Sikap*, 2(2), 96-111.
- Nurbaiti, A., & Permatasari, N. P. A. I. (2019). The effect of audit tenure, disclosure, financial distress, and previous year's audit opinion on acceptance of going concern audit opinion. *HOLISTICA—Journal of Business and Public Administration*, 10(3), 37-52.
- Nurbaiti, A., & Vania, E. D. (2023). Analysis of The Influence of Sustainability Reporting, Auditor Switching, And Good Corporate Governance on Going Concern Audit Opinion. *Journal Indonesia Social Teknologi*, 4(11), 1895-1904.
- Nurbaiti, A., & Yanti, S. D. M. (2023). The Influences of Company's Growth, Cash Flow, and Debt Default on the Acceptance of Going Concern Audit Opinions. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 25(3), 359-382.
- Nurulita, S., & Humairoh, F. (2023). The Impacts of Company Financial Performance and Auditor Switching on Going Concern Audit Opinion. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 16(1), 120-129.
- Ogbonnaya, A. N. (2022). Sustainability Reporting and Audit Opinion of Quoted Oil and Gas Companies in Nigeria. *African Journal of Business and Economic Development*, 2(11), 101-115.
- Oktarina, D. (2018). The Effect of Disclosure of Sustainability Report on Financial Distress with Company Performance as Intervening Variables. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(2), 109-121.
- Onyırı, S. (2014). Predicting financial distress using Altman's Z-score and the sustainable growth rate. Submitted to North Central University, Prescott Valley, Arizona. Available at: <https://www.proquest.com/intermediateredirectforezproxy>.

- Orazalin, N., Mahmood, M., & Narbaev, T. (2019). The impact of sustainability performance indicators on financial stability: evidence from the Russian oil and gas industry. *Environmental Science and Pollution Research*, 26, 8157-8168.
- Papoutsis, A., & Sodhi, M. S. (2020). Does disclosure in sustainability reports indicate actual sustainability performance? *Journal of Cleaner Production*, 260, 121049.
- Puspaningsih, A. (2024). The Influence of Leverage, Financial Distress, Management Strategy and Company Growth on Going Concern Audit Opinions. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(4), 501-512.
- Putra, I. M. W., & KAWISANA, P. G. W. P. (2020). The Influence Of Company Size, Financial Distress, Kap Reputation On Going Concern Audit Opinion Of Manufacturing Companies From BEI. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Science*, 1(2), 57-61.
- Putra, W. M., & Purnamawati, R. (2021, January). The effect of audit tenure, audit delay, company growth, profitability, leverage, and financial difficulties on acceptance of going concern audit opinions. In 4th International Conference on Sustainable Innovation 2020-Accounting and Management (ICoSIAMS 2020), 199-208.
- Putri, H. E., Meini, Z., & Digowiseiso, K., (2023). The Effect of Financial Distress, and Audit Opinion in The Previous Year on The Acceptance of Going Concern Audit Opinion with The Covid-19 Pandemic as a Moderation Variable. *International Journal of Economics, Management, Business and Social Science (IJEMBIS)*, 3(2), 748-757.
- Rabbani, I., & Zulaikha, Z. (2021). Analisis Pengaruh Audit Tenure, Audit Lag, Opinion Shopping, Liquidity, Leverage dan Debt Default Terhadap Pengungkapan Opini Audit Going Concern. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2), 1-15.
- Rahim, N. (2017). Sustainable growth rate and firm performance: A case study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48-60.
- Ramadani, A., & Ratmono, D. (2023). Financial distress prediction: the role of financial ratio and firm size. *JRAK*, 15(1), 19-26.
- Ramadhani, F. T., & Sulistyowati, W. A. (2020). Detection of Going Concern Audit Opinion Based on Disclosure, Financial Condition and Opinion Shopping. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 8(1), 75-84.
- Ramli, N. A., Rahim, N., Mat Nor, F., & Marzuki, A. (2022). The mediating effects of sustainable growth rate: evidence from the perspective of Shariah-compliant companies. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2078131.
- Raza, H., Gillani, S. M. A. H., Ramakrishnan, S., Gillani, S. M. A. H., & Imran, M. (2020). Nonsystematic review of financial sustainability and financial distress. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(06), 885-900.
- Ryu, T. G., Clifton, G., & Roh, C. Y. (2019). The effect of profitability and liquidity on audit opinions: An empirical analysis. *Journal of Finance and Accountancy*, 25(1), 13.
- Sabrina, W., & Mustofa, N. H. (2024). Pengaruh Kondisi Keuangan Size Company Dan Opini Audit Tahun Sebelumnya Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern. *Al-bank: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 83-94.
- Sahin, A., & Ergun, B. (2018). Financial Sustainable Growth Rate and Financial Ratios: A Research on Borsa İstanbul Manufacturing Firms. *Journal of Business Research Turk*, 10(1), 172-197.
- Saka, P. N. I., & Andini, S. (2022). Pengaruh Financial Distress, Company Growth, dan Firm Size Terhadap Opini Audit Going Concern. *KALBISIANA Jurnal Sains, Bisnis dan Teknologi*, 8(4), 5056-5066.

- Sanjaya, I., & Wijaya, H. (2024). Internal Factor and External Factor To Predict Financial distress. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(3), 349-356.
- Santosa, S. E., & Untari, D. R. (2018). The effect of corporate governance mechanism, company's growth and company performance toward going concern audit opinion in non-financial service companies for the period of 2012-2015. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 1(2), 91-108.
- Sianturi, N. S. B., Situmorang, T., Malau, Y. N., & Ginting, W. A. (2024). The Influence of Liquidity, Leverage, Audit Tenure, Auditor's Reputation and Company Growth on Going on Concern Opinion: Case Study of Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 Period. *Journal Accounting International Mount Hope*, 2(2), 191-201.
- Simamora, R. A., & Hendarjatno, H. (2019). The effects of audit client tenure, audit lag, opinion shopping, liquidity ratio, and leverage to the going concern audit opinion. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 145-156.
- Song, J. H., & Lim, D. H. (2015). Mediating analysis approaches: Trends and implications for advanced applications in HRD research. *Advances in Developing Human Resources*, 17(1), 57-71.
- Srbinoska, D. S. (2024). Going concern audit opinion: reducing information asymmetry. *In Research Handbook on Accounting and Information Systems* (pp. 174-193). Edward Elgar Publishing.
- Sunardi, S. (2021). Conservative working capital policy: can it increase profitability and sustainable growth rate? *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(3), 5630-5637.
- Surianti, E., & Purba, N. M. B. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Opini Audit Going Concern Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1).
- Susetyo, D. P., & Suryana, A. (2023). Financial Distress: the Effects of Profit Growth and Cash Flow. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 1(3), 201-212.
- Syahzuni, B. A., & Barlia. (2022). The Role of Profitability in Moderating the Influence of Liquidity and Leverage on Audit Opinion. *International Journal of Current Science Research and Review*, 5(4), 1255-1266.
- Syam, A. Y., Artinah, B., & Asiah, A. N. (2021). Influencing Factors of Company's Sustainable Growth: Evidence from Indonesia. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(7), 291-297.
- Syofyan, E., & Vianti, K. O. (2021). Going Concern Audit Opinion: the Role of Audit Delay, Opinion Shopping, Financial Distress, Leverage and Size of Company. *Jurnal Akuntansi*, 11(3), 235-264.
- Tuo, L., Han, S., Rezaee, Z., & Yu, J. (2023). What does corporate sustainability reporting imply to auditors? Evidence from going-concern opinions and discretionary accruals. *International Journal of Accounting & Information Management*, 31(3), 478-503.
- Tyas, S. I., & Ismawati, K. (2018). Penerimaan opini audit going concern perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 14(2), 253-260.
- Ul Ain, Q., Yuan, X., Mustansar Javaid, H., & Naem, M. (2022). Board gender diversity and sustainable growth rate: Chinese evidence. *Economic research-Ekonomiska istraživanja*, 35(1), 1364-1384.

- Utama, Y. W., Syakur, A., & Firmansyah, A. (2021). Opini audit going concern: sudut pandang likuiditas, leverage, financial distress risk, tax risk. *Jurnal Al-Iqtishad*, 17(1), 122-140.
- Utami, D. W., Atmaja, H. E., & Hirawati, H. (2021). The Role of Financial Ratios on the Financial Distress Prediction. *Kinerja*, 25(2), 287-307.
- Uyar, A., Kilic, M., Koseoglu, M. A., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2020). The link among board characteristics, corporate social responsibility performance, and financial performance: Evidence from the hospitality and tourism industry. *Tourism Management Perspectives*, 35, 1-41.
- Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2022). Sustainable growth rate analysis in Eastern European companies. *Sustainability*, 14(17), 10731.
- Wardani, R. P., & Hartanto, S. (2023). Experiment Study: Auditor's Going Concern Opinion Decision During Covid 19 Pandemic. *International Journal of Organizational Behavior and Policy*, 2(1), 13-22.
- WCED, S. W. S. (1987). World commission on environment and development. *Our common future*, 17(1), 1-91.
- Wheeler, D., & Elkington, J. (2001). The end of the corporate environmental report? Or the advent of cybernetic sustainability reporting and communication. *Business strategy and the environment*, 10(1), 1-14.
- Widoretno, A. A. (2019). Factors That Influence The Acceptance of Going Concern Audit Opinion on Manufacture Companies. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 2(01), 49-57.
- Wijaya, L. A., & Atahau, A. D. R. (2021). Profitability and Sustainable Growth of Manufacturing Firms: Empirical Evidence from Malaysia and Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 13-24.
- Winata, A., Meiden, C., Suhartono, S., Dema, Y., & Apriwenni, P. (2022). Determinants of the Acceptance of Going Concern Audit Opinions. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 8132-8140.
- Yanti, N. K. S., Datrini, L. K., & Larasdiputra, G. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI Periode 2017-2019). *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 2(2), 70-74.
- Zagotoa, A. E. Y., Widiyatia, D., & Priyantob, P. (2024). The Influence of Internal Factors on Going Concern Audit Opinions: Study of Industrial Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 20(1), 1-14.