

أثر الروابط السياسية وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي للشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية غادة محمد رشدي السيد

تحت إشراف: أ.د/مصطفى على الباز
د/هناء عبده خليل

الملخص:

هدفت الدراسة إلى توضيح أثر كلٍ من الروابط السياسية، وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي، في الشركات المساهمة المصرية. تمثّل مجتمع الدراسة: في الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية، والتي تتضمن نوعاً واحداً على الأقل من الروابط السياسية؛ سواء لمجلس الإدارة، وكبار المساهمين في رأسمال تلك الشركات، أو الروابط الحكومية لرأس المال، أو التدخل الإداري، واعتمدت الدراسة على العينة التحكيمية العمدية المتمثلة في (٩) شركات مسجلة ومدرجة ضمن المؤشر (egx100) وهي لا تتضمن قطاع الشركات والمؤسسات المالية، البنوك، وشركات التأمين نظراً لطبيعتها الخاصة مع البنك المركزي، وكانت أهم نتائج تلك الدراسة: أنه تُوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الروابط السياسية وهيكل رأس المال على قيمة الشركة كمؤشر للأداء المحاسبي في ظل وجود المتغيرات الضابطة، والرقابية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند قوة تفسيرية قدرها (٥٨,٨ %).

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات أهمها: ضرورة التقييم المستمر للأداء المحاسبي في الشركات ذات الروابط السياسية مع توافر نظام رقابي مُحكم على تلك الشركات للحد من التلاعب بالقوائم المالية.

Abstract:

The study aimed to identify the effect of both political correlations and capital structure on the accounting performance of the Egyptian joint-stock companies.

The population of study consists of the joint-stock companies listed on the Egyptian stock market that have at least one type of political correlations including the political correlations of the board of directors and major shareholders of the capital of those companies, the governmental correlations of capital, or the administrative interference. The study used a controlled purposive sample consisting of 9 quoted companies that are listed on the egx100. Financial sector companies and institutions, banks, and insurance companies are excluded due to their special nature with the central bank.

The most important findings of study are as follows: There is a statistically significant relationship between political correlations and capital structure on firm value , as an indicator of the accounting performance, under the presence of controlling variables and control over companies listed on the Egyptian stock market, at an explanatory power level of 58.8%.

The study presented a set of recommendations and the most important of which are as follows: The accounting performance of companies with political correlations should be continuously evaluated with a tight control system in those companies to reduce financial statement manipulation.

القسم الأول: الإطار العام للبحث

١/١ المقدمة:

تلقي تأثير الروابط السياسية على الشركات المساهمة اهتمامًا بالغًا من جانب الباحثين على مستوى العالم تلاؤمًا مع الزيادة الملحوظة في عدد المديرين والتنفيذيين ذوي العلاقات السياسية في مجالس إدارة الشركات المدرجة في كلٍ من الدول النامية والمتقدمة، حيث ينظر إلى هذه الفئة من المديرين والتنفيذيين على أنها الأقوى؛ نظرًا لقدرتها على استغلال عددٍ من المزايا المحققة من خلال علاقاتهم مع السياسيين والحكوميين بالدولة، فهم يستطيعون استخدام نفوذهم وقوتهم السياسية في تعزيز وتقوية مناصبهم بالشركات، والتأثير على نتائج هذه الشركات وذلك من خلال التأثير بصورة جوهرية على قيمة الشركات، والمعدلات الضريبية، وتكلفة رأس المال الدين، ورأس مال حقوق المساهمين، وجودة التقارير المالية للشركات.

٢/١ مشكلة البحث:

في ظل التطورات الاجتماعية، والاقتصادية، والتكنولوجية، والسياسية، والتدخل الحكومي في الشركات المساهمة، وما نتج عن ذلك من ضغوط على هذه الشركات لتحسين أدائها المحاسبي؛ فقد بدأت هذه الشركات في إيجاد وسيلة لتسهيل أنشطتها وأعمالها، وذلك لمواكبة هذه التطورات، لذا اتجهت بعض الشركات في إقامة روابط سياسية.

حيث تعتبر الروابط السياسية أحد المقومات التي تعود بالمنفعة على الشركات المساهمة عن طريق مديري الشركات الذين يقدمون منافع لشركاتهم؛ وذلك من خلال عدد من القنوات وأيضًا من خلال مساعدة شركاتهم في تسهيل أمورهم المالية والاقتصادية.

كما أصبحت قضية تمويل الشركات من المشاكل التي تشغل اهتمام المزيد من الباحثين؛ لذا اهتمت بعض الدراسات السابقة بدراسة هيكل رأس المال، وأهم العوامل المؤثرة عليه وذلك لأنه أحد المتغيرات الهامة، والتي تُؤخذ في الاعتبار عند تقييم قوة أي شركة، وموقفها المالي، والمحاسبي؛ لذا تسعى الشركات المساهمة في الحصول

على المستوى الأمثل لهيكل رأس المال، والمتمثل في النقطة التي تكون فيها تكلفة رأس المال أقل ما يمكن.

وفي إطار ما سبق فإن الروابط السياسية، وهيكل رأس المال من العناصر الهامة التي ترتبط بالشركة، وتؤثر عليها بصفة عامة وعلى الأداء المحاسبي بصفة خاصة، وحيث إن معظم الشركات المساهمة تواجه مشكلة في الأداء المحاسبي المتدني؛ أصبح من الضروري إيجاد الوسيلة لتحسين الأداء المحاسبي، ولك من خلال أثر الروابط السياسية على هيكل رأس المال.

لذا اهتمت بعض الدراسات السابقة بدراسة أثر الروابط السياسية على تكلفة رأس المال سواء المملوك، أو المقترض، ولكن لا يوجد اتفاق بين نتائج هذه الدراسات على ماهية طبيعة أثر الروابط السياسية الموجودة في الشركات المساهمة على هيكل رأس المال، وما مدى تأثير الأداء المحاسبي بذلك؟

وبناءً على ذلك يقوم البحث بمحاولة الإجابة على التساؤل البحثي التالي:
"ما تأثير كل من الروابط السياسية، وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟"

٣/١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تحديد أثر علاقة الروابط السياسية بهيكل رأس المال، على الأداء المحاسبي بالشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية، ويتفرع منه الأهداف الفرعية التالية:

١/٣- توضيح أثر الروابط السياسية على الأداء المحاسبي.

٢/٣-1 توضيح أثر هيكل رأس المال على الأداء المحاسبي.

٤/١ أهمية البحث:

يتمثل الهدف الأساسي الذي يجب أن تسعى إدارة أي شركة إلى تحقيقه في تعظيم ثروة الملاك، وذلك من خلال تعظيم قيمة الشركة، وتعظيم القيمة السوقية للأسهم، وتؤثر القرارات المالية والروابط السياسية على هذه الثروة من خلال تأثيرها على حجم العائد الذي يتوقع أن تحققه الشركة، والمخاطر التي تتعرض لها الشركة، ومن

هذا المنطلق تتضح الأهمية العلمية للبحث باعتباره أحد موضوعات الفكر المحاسبي الجدلية، والتي تطرح تساؤلاً عن مدى تأثير علاقة الروابط السياسية، وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي.

كما يستمد البحث أهميته العملية من أن الاهتمام ببيئة الممارسة، وما يحكمها من ظروف، ومتغيرات لها بالغ الأثر على الفلسفة، أو الاستراتيجيات التي تحكم عملية تنظيم السياسة المحاسبية، ونظراً لديناميكية بيئة الممارسات المحاسبية؛ فإن هذه الاستراتيجيات وما تقوم عليه من محاور؛ ستكون محل تقييم مستخدمي التقارير المالية من فترة لأخرى.

٥/١ فروض البحث:

توافقاً مع فكرة وأهداف وأهمية البحث، يمكن صياغة الفرض الرئيسي للبحث على النحو التالي:

الفرض الرئيسي: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الروابط السياسية، وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي بالشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية.

٦/١ منهج البحث:

لتحقيق أهداف البحث تعتمد الباحثة على المنهج الاستنباطي لتجميع المعلومات المتعلقة بالعناصر الأساسية للبحث، وتحليلها، وتفسيرها بهدف بناء الإطار النظري لها بالاعتماد على أدبيات بناء المعايير المحاسبية، والدراسات، والإصدارات، والتشريعات المتعلقة بها، وتحديد أثر الروابط السياسية، وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي.

كما تعتمد الباحثة على المنهج الاستقرائي في اختبار فروض البحث من خلال الدراسة التطبيقية، والتي تم تجميعها وتحليلها إحصائياً لاختبار البيانات، والمعلومات عن أثر الروابط السياسية وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي.

القسم الثاني: الإطار النظري للبحث

١/٢ مفهوم الروابط السياسية:

ترتبط معظم الدراسات الروابط السياسية للشركات بالأداء سواء كان إيجابياً أو سلبياً (Lux et al., 2011, PP.169-187) مقارنة بالشركات التي ليس لديها روابط سياسية)، ويمكن تعريف الروابط السياسية للشركات على أنها "العلاقات المؤسسية والشخصية العابرة للحدود بين الشركات والأطراف المعنية من السلطات العمومية أو الحكومية" (Dieleman & Widjaja., 2019, P. 64).

وعُرفت الروابط السياسية أيضاً على أنها "وجود عضو في مجلس الإدارة أو أحد كبار المديرين التنفيذيين، والذي يتقلد حالياً أو كان يتقلد مسبقاً منصباً رسمياً في السلطات الحكومية بالدولة" (Su et al., 2018, P.1-17)، أو على أنها "التبرع مالياً لحزب سياسي (Zhang et al., 2016, PP.1307-1324) أو لأحد أعضاء المجالس الشعبية الانتخابية، أو الممثلين السياسيين بالحكومة" (Schweizer et al., 2017, PP. 1-23).

كما عُرفت الروابط السياسية للشركات على أنها "العلاقات الشخصية والاجتماعية التي يطورها ويحافظ عليها مديرو الشركات مع السياسيين بالدولة" ((Guo et al., 2014, pp.116-127)

وارتكازاً على طبيعة الدراسة الحالية وتحقيقاً لأهدافها ومنهجيتها، تبين أن التعريف الملائم للروابط السياسية في هذا البحث هو تعريفها على أنها "العلاقات بين السياسيين، وكبار المديرين بالشركات في صورة علاقات اجتماعية غير تعاقدية يستفيد من خلالها كلا الطرفين في دعم مصالحهم" (السيد، ٢٠٢١: ص ٢٧)

٢/٢ أنواع الروابط السياسية في الشركات:

١/٢/٢ الروابط السياسية الرسمية: وهي تلك الروابط التي تنشأ بين الشركات المحورية، والمؤسسات السياسية من خلال الاتصال أو الانتساب الهيكلي، تحديداً ترتيبات الملكية، على سبيل المثال، تبقى الحكومة هي مجموعة أصحاب المنافع

الأكثر تأثيراً في الكثير الشركات المساهمة في الدول النامية، والمتقدمة رغم موجات الخصخصة التي شهدتها العقود. (Inoune et al., 2013, pp.1775-1801) والمثال الآخر على هذا النوع من الروابط السياسية، هي الشركات متعددة الجنسيات التي تقيم تحالفات استراتيجية، ومشروعات شراكة مع الشركات المملوكة للحكومة في الدولة المضيفة (SOEs)، ويمكن القول بأن هذا النوع من الروابط الرسمية يساعد في ترصيف الأهداف والحوافز الاستراتيجية بين الشركات المحورية والمؤسسات السياسية (Sun et al., 2010, pp.1161-1182).

٢/٢/٢ الروابط الشخصية بين مديري الشركات والفاعلين السياسيين مثل السياسيين، والبيروقراطيين، ومديري الشركات المملوكة للحكومة بالدولة: ويظهر هذا النوع من العلاقات في الشبكات التقليدية القديمة في نظم النخبة الاجتماعية، والتي يتم استغلالها لدعم المصالح المشتركة إلى العلاقات الشخصية التبادلية بهدف تطوير تبادل المنافع المحددة بين الطرف الاقتصادي (الشركة) والطرف السياسي (Sun., 2019, PP.291-294).

٣/٢/٢ الروابط السياسية الشخصية التنظيمية المطورة مباشرة بين الفاعلين السياسيين، والشركات المحورية: وهي العلاقات أو الروابط السياسية على مستوى الإدارة، ومجلس الإدارة من خلال وضع السياسيين السابقين أو المتقاعدين في مجالس إدارة الشركات، أو المناصب الإدارية العليا الأخرى (Okhmatovskiy., 2010, pp.1020-1047).

٤/٢/٢ الروابط السياسية بين مديري الشركات والمؤسسات السياسية: وفيها يكون ملاك الشركات أو مديروها التنفيذيون يتقلدون مناصب سياسية بالانتخاب أو التعيين (Li & Liang., 2015, pp.592-617).

٣/٢ مفهوم هيكل رأس المال:

لقد تناول الباحثون مفهوم هيكل رأس المال بمفاهيم عدة تبعاً لوجهة نظرهم وسوف يتم عرض أهم تلك المفاهيم على النحو التالي:

دراسة (السيد، ٢٠٢١، ص ٣٩) أوضحت أن هيكل رأس المال هو: المقوم الرئيسي لأي شركة والذي يتكون من أموال المساهمين والأموال الخارجية، حيث يعتبر مصدر لتمويل استثمارات الشركة، والذي من خلاله يتم الوصول إلى هدف الشركة، وهو تحقيق أعلى عائد ممكن.

حيث أوضحت دراسة (Desai & Desai., 2020, P.17) أنه يوجد مصدران رئيسيان لرأس المال، وهما رأس المال المملوك، ورأس المال المقترض، ويطلق على خليط رأس المال المملوك ورأس المال المقترض مسمى "هيكل رأس المال"، حيث إن الشركات تحتاج للموارد المالية الداخلية أو المملوكة والموارد المالية الخارجية أو المقترضة.

كما أضافت دراسة (Chang et al., 2019, PP.44-54) إلى أن هيكل رأس المال عبارة عن خليط لمصادر التمويل طويلة الأجل؛ مثل الدين طويل الأجل، ورأس المال الأسهم، ورتأسمال حقوق المساهمين، بما في ذلك الاحتياطي والفائض، ويُعرف هيكل رأس المال أيضاً على أنه الخليط المحدد من الدين، وحقوق المساهمين الذي تستخدمه الشركة لتمويل عملياتها، وهو الوسيلة التي من خلالها يتم تمويل الشركات.

٤/٢ أهم النظريات التي تفسر هيكل رأس المال:

١/٤/٢ نظرية التوازن (المفاضلة):

افتترضت هذه النظرية أنه عند الموازنة بين خطط الاستثمار والتمويل (المفاضلة بين منافع وتكاليف الاقتراض)؛ فإن الشركة تحقق هيكلًا أمثل لرأس المال (بسيوني، ٢٠١٧، ص ٦٤٤) وأنه عند الموازنة بين المنافع الضريبية التي تحصل عليها نتيجة الاقتراض، ومخاطر الإفلاس من خلال عدم القدرة على تسديد التزاماتها، وتضارب المصالح بين كل من الدائنين والملاك؛ فإن الشركة تصل للنسبة المثالية بين الديون إلى حقوق الملكية، فوجود القروض ضمن هيكل رأس المال يؤدي إلى زيادة الأرباح المحققة من خلال الوفر الضريبي الذي يتحدد بمقدار الضريبة التي تم إعفاء الشركة

من دفعها فالفوائد على الديون تخصم من قيمة الدخل الخاضع للضريبة؛ لذا فإن قيمة الشركة تزداد عندما تعتمد على التمويل بالديون.

٢/٤/٢ نظرية التسلسل الهرمي (تسلسل مصادر التمويل):

فطبقاً لهذه النظرية تعتمد الشركات في مشروعاتها على التمويل الداخلي أولاً، ثم التمويل الخارجي (الاقتراض) وإصدار السندات العادية، ثم أدوات الدين القابلة للتحويل، وبعد ذلك تلجأ لإصدار الأسهم الممتازة ثم الأسهم العادية (Ghosh., 2017, pp.16-30).

٥/٢ أهداف الأداء المحاسبي:

يسعى الأداء المحاسبي إلى تحقيق أهدافه سواء مع الأطراف الداخلية بالشركة، أو الأطراف الخارجية، كما ترتبط هذه الأهداف بوجود نظم للمعلومات المحاسبية وتهدف الشركات من خلال الأداء المحاسبي إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية وهي كالتالي (Neely., 2007, PP. 7-8):

١/٥/٢ استخدام مقاييس الأداء المحاسبي كأداة للإدارة المالية، حيث يكون التركيز بصورة خاصة على وظيفة التمويل والإدارة المالية، ويرتبط هذا الهدف بالتوفير والاستخدام الكفاء للموارد المالية لدعم تحقيق الأهداف الواسعة للشركة، وإدارة التشغيل الكفاء والفعال لوظيفة التمويل بالشركة.

٢/٥/٢ استخدام الأداء المحاسبي كهدف رئيسي للشركة حيث يتم استخدام أحد مقاييس الأداء المحاسبي مثل الربح والعائد على الاستثمار أو القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد مدى تحقيق الأهداف الرئيسية للشركة.

٣/٥/٢ يعمل الأداء المحاسبي كألية للتحفيز والرقابة داخل الشركة، حيث توفر المعلومات المالية والمحاسبية الإطار الذي في ظله تتم إدارة العمليات المحددة بالشركة من خلال تدوين المدخلات والمخرجات من الناحية المحاسبية.

وأوضحت دراسة (السيد، ٢٠٢١: ص ٥٣) أن هذه الأهداف ترتبط ارتباطاً قوياً بنظم المعلومات المحاسبية التي تعمل على تنفيذ الأهداف بالشكل الأمثل في الشركات، والذي ينعكس على الأداء الكلي، الأمر الذي ينعكس على الجهات المعنية.

٦/٢ العوامل المؤثرة على الأداء المحاسبي:

فقد قَسَمَ (حماد، ٢٠١١، ص ص ١٢٠-١٢١)، العوامل التي تؤثر على الأداء المحاسبي إلى نقاط وهي:

١/٦/٢ الطريقة التي تدار بها إدارة الموارد البشرية ومدى تطابقها بإدارة الموارد البشرية لدى الشركة، والتي من خلالها تعبر عن الخصائص والتوجهات والمعايير المستقبلية.

٢/٦/٢ التغييرات الاقتصادية والثقافية والإنسانية لدى الشركة، حيث تطلب التوجهات الاستراتيجية معايير لنظم التقييم والتي يكون لكلٍ منها مستوى من الأداء لدى الملاك.

٣/٦/٢ الإدارة العامة وأسلوبها السائد في كيفية اختيار نظام التقييم وطريقة تنفيذه.

٤/٦/٢ العلاقات الاجتماعية المتوفرة داخل الشركة أو مع البيئة المحيطة والتي تتمثل في مستوى نظم التقييم، النقابات، الدولة أو الموردين.

٥/٦/٢ قطاع الشركة وحجمها الذي يتطلب منها التطوير الدائم لنظام التقييم لديها.

ومن خلال ذلك استنتجت دراسة (السيد، ٢٠٢١: ص ٥٤) أنه عند تطبيق هذه

العوامل بالشكل الأمثل؛ فذلك سوف ينعكس على تحسين الأداء المحاسبي، وإظهاره

بالجودة المرتفعة، والذي يعطي صورة أفضل للمستثمرين الخارجيين.

٧/٢ أثر الروابط السياسية على الأداء المحاسبي:

فقد ناقشت بعض الدراسات السابقة تأثير الروابط السياسية على الأداء المحاسبي

للشركات المساهمة، حيث اختبرت العلاقة بين الروابط السياسية للشركات وردود فعل

سوق الأوراق المالية، واستخدمت الدراسة وضع الحزب السياسي الحالي بالدولة

كحدث مؤثر على العلاقة بين الروابط السياسية للشركات وأدائها المحاسبي، وبينت أن

أسعار أسهم الشركات ذات الروابط السياسية حققت ارتفاعات غير مسبوقة في ظل

تحسن الوضع الحالي الحصول عليها باهظة للغاية، وقد لاحظت مؤلفات الاقتصاد

السياسي منذ فترة بعيدة أن الروابط السياسية للشركات تمثل مورداً قيماً بالنسبة

للشركات؛ وذلك من خلال التأثير بصورة إيجابية ومباشرة على ربحيتها؛ وذلك من

خلال الوصول إلى الموارد الحكومية، والانفتاح على عالم الأعمال الخارجي،

والوصول إلى المعلومات القيمة حول الاستراتيجيات السياسية المستقبلية، وكل ذلك يساعد الشركات في اتخاذ القرارات المربحة وينعكس إيجابياً على أدائها المحاسبي (Saeed et al., 2019, PP.863-889).

٨/٢ أثر هيكل رأس المال على الأداء المحاسبي:

أوضحت أغلب الدراسات الأثر الواضح لهيكل رأس المال على أداء الشركات، وتطور العلاقة بين التمويل بالدين وأداء الشركات، حيث تعتمد أغلب الشركات في تمويل أصولها على هيكل رأس المال؛ وذلك من خلال الجمع بين الأسهم والديون وأيضاً الأسهم المختلطة (عامري، ٢٠١٨، ص ١٥٢).

القسم الثالث: الإطار العملي للبحث

١/٣ مجتمع البحث:

يشمل مجتمع البحث الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية.

٢/٣ عينة البحث:

تستند الباحثة إلى عينة تحكمية عمدية (Sample Purposive) تتناول فقط الشركات التي يتضح في وجود روابط سياسية لها من أي نوع، ويتم اختيارها من البيانات الثانوية المنشورة في التقارير المالية، وتتمثل تلك العينة في نشاط (٩) شركات مسجلة ومدرجة ضمن المؤشر (EGX100)، وهي لا تتضمن قطاع الشركات والمؤسسات المالية كالبنوك، وشركات التأمين؛ نظراً لطبيعتها الخاصة مع البنك المركزي، أو هيئة الرقابة على شركات التأمين بروابط إجبارية، وكذلك لأنها تخضع لأنظمة حوكمة خاصة.

٣/٣ البرنامج الإحصائي والأساليب الإحصائية المستخدمة:

- برنامج الجداول الحسابية Microsoft Excel2010 لغرض تجميع البيانات وضبطها وتحليل المعادلات والمؤشرات المتعلقة بالمتغيرات الأصلية والفرعية.
- برنامج الحزم الإحصائية spss.25 للقيام ببعض عمليات الإحصاء الوصفي والاستدلالي.

- برنامج E-Views.10 لتحليل بعض متغيرات الانحدار المتعدد.
- وكذلك تم استخدام الأساليب الإحصائية الآتية:
- التحليل الإحصائي الوصفي: من خلال اختبارات النزعة المركزية والمتوسط الحسابي، والانحراف المعياري وبعض القيم الإحصائية الوصفية.
- اختبار Shapiro-Wilk لغرض التحقق من مدى اقتراب البيانات المتعلقة بالدراسة التطبيقية من التوزيع الطبيعي Normal Distribution.
- اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation: حيث يتم استخدام تحليل (Durbin Watson)

٤/٣ اختبار الفرض الرئيسي للبحث:

حيث ينص على أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الروابط السياسية وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي بالشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية"، ويتم تحليل ذلك النموذج من خلال اختبار هذا الفرض الإحصائي المتعلق ببيان الروابط السياسية (معبّرًا عنها بمجموعة متغيرات اسمية - وهمية)، وكذلك المتغير الوسيط هيكل رأس المال المعبر عنه بمتغيرات كمية متصلة علي المتغير التابع المعبر عنه بقيمة الشركة **Tobin's Q**، أو جودة الأرباح (EM) يشير إلى الأداء المحاسبي.

- اختبار الفرض عند تعبير قيمة الشركة **Tobin's Q** علي الاداء المحاسبي: وفي هذا تحاول الباحثة الإجابة عن السؤال: هل تؤثر المتغيرات الاسمية المعبرة عن الروابط السياسية مجتمعة أو منفصلة، ومعها متغير هيكل رأس المال في المتغير التابع قيمة الشركة **Tobin's Q**، معبرًا عن الأداء المحاسبي في ظل وجود كل المتغيرات الرقابية والضابطة، وبناءً على ذلك يتم اختبار هذا الفرض الرئيسي، ويبين الجدول التالي رقم (١) تحليل الانحدار المتعدد لمتغيرات هذا الفرض.

أثر الروابط السياسية وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي للشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية
 نخادة محمد رشدي السيد

جدول رقم (١) اختبار الفرض الرئيسي بالنسبة لقيمة الشركة

Prob. مستوى الدلالة	t-Statistic إحصائية (ت)	Std. Error الخطأ المعياري	Coefficient المعاملات	Variable المتغيرات المستقلة
0.0060	2.925276	1.605823	4.697475	C
0.0167	-2.513417	0.762875	-1.917422	الروابط السياسية لمجلس الإدارة
0.0092	-2.756994	1.019458	-2.810640	الروابط السياسية لكبار المساهمين
0.4563	-0.753322	0.578505	-0.435800	الروابط الحكومية
0.5280	-0.637354	0.137719	-0.087776	هيكل رأس المال
0.1173	-1.605916	1.473376	-2.366117	الاستقلالية
0.0173	2.498208	0.751758	1.878048	توزيعات الأرباح المدفوعة
0.4883	-0.700363	0.144086	-0.100913	فرص النمو
0.7583	-0.310170	0.416329	-0.129133	الرفعة المالية
0.3442	0.958892	1.16E-10	1.11E-10	حجم الشركة
1.037778	Mean dependent var		0.588050	R-squared
1.767872	S.D. dependent var		0.482120	Adjusted R-squared
3.512549	Akaike info criterion		1.272229	S.E. of regression
3.914029	Schwarz criterion		56.64987	Sum squared resid
3.662217	Hannan-Quinn criter.		-69.03235	Log likelihood
1.496203	Durbin-Watson stat		5.551308	F-statistic
			0.000095	Prob(F-statistic)

المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات.

يتبين من خلال الجدول السابق تحليل الانحدار المتعدد لمعادلة الفرض الرئيسي التي يمكن رسمها في الشكل التالي:

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1(\text{PBOR})_{it} + \beta_2(\text{PSH})_{it} + \beta_3(\text{GOV})_{it} + \beta_4(\text{BINDEB})_{it} + \beta_6(\text{Dividend})_{it} + \beta_7(\text{GROWTH})_{it} + \beta_8(\text{LEV})_{it} + \beta_9(\text{FSIZE})_{it} + \text{Eit}$$

بغرض بيان تأثير المتغيرات المستقلة (وصفية)، والتي تشير إلى الروابط السياسية الثلاثة، وكذلك المتغير الوسيط هيكل رأس المال في المتغير التابع الذي يشير إلى قيمة الشركة، كمؤشر للأداء المحاسبي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية في ظل وجود جميع المتغيرات الرقابية والضابطة والتي تتلخص فيما يلي:

- ١- أن قيمة (F-statistic) بلغت ٥.٥٥ وهي أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية يبلغ قيمته (Prob) (٠.٠٠١) وهو أقل بكثير من مستوى المعنوية ٠.٠٥ يشير إلى رفض الفرض الإحصائي، وقبول الفرض البديل القائل "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الروابط السياسية و هيكل رأس المال على قيمة الشركة كمؤشر للأداء المحاسبي في ظل وجود المتغيرات الضابطة والرقابية للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.
- ٢- أن القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة (R^2) المعبرة عن الروابط السياسية تُفسر في المتغير التابع بنسبة قدرها (٥٨.٨%)، وهي نسبة مؤثرة أكبر من المتوسط تعكس تأثير الروابط السياسية، وهيكل رأس المال على قيمة الشركة كمؤشر للأداء المحاسبي في ظل وجود تأثير المتغيرات الرقابية والضابطة، ويمثل الباقي منها أسباباً أخرى لهذا التأثير وجزءاً من البواقي يرجع إلى الخطأ العشوائي.
- اختبار الفرض عند تعبير جودة الأرباح (EM) علي الأداء المحاسبي: وفي هذا تحاول الباحثة الإجابة عن السؤال: هل تؤثر المتغيرات الاسمية المعبرة عن الروابط السياسية مجتمعة أو منفصلة، ومعها متغير هيكل رأس المال في المتغير التابع جودة الأرباح، والمعلومات المحاسبية (EM) معبراً عن الأداء المحاسبي في ظل وجود كل المتغيرات الرقابية والضابطة؟ فبناءً على ذلك يتم اختبار هذا

أثر الروابط السياسية وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي للشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية
 نادية محمد رشدي السيد

الفرض الرئيسي، ويبين الجدول التالي رقم (٢) تحليل الانحدار المتعدد لمتغيرات هذا الفرض.

جدول رقم (٢) اختبار الفرض الرئيسي – بالنسبة لجودة الأرباح

Prob. مستوى الدلالة	t-Statistic إحصائية (ت)	Std. Error الخطأ المعياري	Coefficient المعاملات	Variable المتغيرات المستقلة
1.0000	NA	0.000000	0.000000	C
1.0000	NA	0.000000	0.000000	الروابط السياسية لمجلس الإدارة
1.0000	NA	0.000000	0.000000	الروابط السياسية لكبار المساهمين
1.0000	NA	0.000000	0.000000	الروابط الحكومية
1.0000	NA	0.000000	0.000000	هيكل رأس المال
1.0000	NA	0.000000	0.000000	الاستقلالية
1.0000	NA	0.000000	0.000000	توزيعات الأرباح المدفوعة
1.0000	NA	0.000000	0.000000	فرص النمو
1.0000	NA	0.000000	0.000000	الرفعة المالية
1.0000	NA	0.000000	0.000000	حجم الشركة

المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات.

يتبين من خلال الجدول السابق تحليل الانحدار المتعدد لمعادلة الفرض الرئيسي التي يمكن رسمها في الشكل التالي:

$$EM = \beta_0 + \beta_1(PBOR)_{it} + \beta_2(PSH)_{it} + \beta_3(GOV)_{it} + \beta_4(BINDEB)_{it} + \beta_6(Dividend)_{it} + \beta_7(GROWTH)_{it} + \beta_8(LEV)_{it} + \beta_9(FSIZE)_{it} + E_{it}$$

بغرض بيان تأثير المتغيرات المستقلة (وصفية) والتي تشير إلى الروابط السياسية الثلاثة، والمتغير الوسيط (هيكل رأس المال) في المتغير التابع الذي يشير إلى جودة الأرباح كمؤشر للأداء المحاسبي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية في ظل وجود كل المتغيرات الضابطة والرقابية، والتي تتلخص في عدم

وضوح العلاقة بين الروابط السياسية، وهيكل رأس المال والمتغيرات الرقابية والضابطة، وبين الأداء المحاسبي من اتجاه جودة المعلومات المحاسبية المتعلقة بجودة

القسم الرابع: نتائج وتوصيات البحث

١/٤ نتائج البحث:

١/١/٤ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الروابط السياسية، وهيكل رأس المال على قيمة الشركة كمؤشر للأداء المحاسبي في ظل وجود المتغيرات الضابطة والرقابية للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك عند قوة تفسيرية قدرها (٥٨,٨%)

٢/١/٤ تعمل الروابط السياسية على تحسين معدلات الربحية في الشركات وخفض التكاليف، وذلك من خلال الاستفادة من تخفيض الضرائب.

٣/١/٤ يؤثر هيكل رأس المال على تقييم موقف الشركة المالي و المحاسبي، وذلك من خلال كفاءة الأنشطة التشغيلية والاستثمارية.

٤/١/٤ يعبر الأداء المحاسبي عن كيفية استغلال الشركات لمواردها المالية في تحقيق أهدافها وذلك لارتباطه بنظم المعلومات المحاسبية.

٢/٤ توصيات البحث:

في ضوء النتائج التي توصل إليها البحث توصي الباحثة بما يلي:

١/٢/٤ إصدار معيار محاسبي للإفصاح عن الروابط السياسية في الشركات المساهمة المصرية

٢/٢/٤ ضرورة توفير نظام رقابي محكم على الشركات ذات الروابط السياسية للحد من التلاعب بالقوائم المالية.

٣/٢/٤ ضرورة التقييم المستمر للأداء المحاسبي في الشركات ذات الروابط السياسية؛ وذلك لتحسين صورتها الذهنية من قبل المستثمرين.

مراجع البحث

أولاً: المراجع العربية:

١. السيد، غادة محمد رشدي، (٢٠٢١)، تحليل العلاقة بين الروابط السياسية وهيكل رأس المال وانعكاسها على الأداء المحاسبي للشركات المساهمة المصرية مع دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية: رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة قناة السويس
٢. العامري، أحمد بن محمد، (٢٠١٨)، أثر هيكل الملكية على العلاقة بين هيكل رأس المال والاداء المالي: دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في السوق المالي السعودي، *المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية*، مجلد ٣٨، عدد
٣. بسيوني، سارة عبد الحميد كامل محمد، (٢٠١٧)، العلاقة بين معدل الضرائب الفعلي وهيكل رأس المال في ظل أحكام قانون الضريبة على الدخل رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها*، مجلد ١، العدد ٣.
٤. حماد، سليمان موسى الزين، (٢٠١١)، إطار محاسبي لتقويم الأداء المالي والمحاسبي في الشركات متعددة الجنسيات: دراسة تحليلية على الشركات في السودان، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1. Chang, C. C., Batmunkh, M. U., Wong, W. K., & Jargalsaikhan, M. (2019), Relationship Between Capital Structure and Profitability: Evidence from Four Asian Tigers, **Journal of Management Information and Decision Sciences**, Vol. 22, No.(2).
2. Desai, J., & Desai, R. (2020), Capital Structure and Profitability: Correlation study for Bank NIFTY, **Our Heritage Journal**, Vol. 68, No. (22).
3. Dieleman, M., & Widjaja, H. (2019), How powerful political ties appropriate resources and how weaker organizations protect themselves: A case study from Indonesia, **Asia Pacific Journal of Management**, Vol. 36, No.(1).

4. Ghosh, A. (2017), Capital Structure and Firm Performance, rout ledge, 1th edition, London & New York .
5. Guo, H., Xu, E. & Jacobs, M. (2014), Managerial political ties and firm performance during institutional transitions: an analysis of mediating mechanisms, **Journal of Business Research**, Vol. 67 No. (2).
6. Hadani, M., & Schuler, D. A. (2013), In search of El Dorado: The elusive financial returns on corporate political investments, **Strategic Management Journal**, Vol. 34, No.(2).
7. Inoune, C., Lazzarni, S.G. & Mushacchio, A. (2013), Leviathan as a Minority Shareholder: Firm Level Implications for Equity Purchases by the State, **Academy of Management Journal**, Vol. 56, No.(6).
8. Li, X. & Liang, X. (2015), a Confucian Social Model of Political Appointments among Chinese Private-Entrepreneurs, **Academy of Management Journal**, Vol. 58, No. (2).
9. Lux, S., Crook, T. R., & Woehr, D. (2011), Mixing business with politics: A meta-analysis of the antecedents and outcomes of corporate political activity, **Journal of Management**, Vol. 5.
10. Neely, A. (2007), **Business Performance Measurement: unifying Theory and Integrating Practice**, Cambridge University Press, 2nd edition, UK.
11. Okhmatovskiy, I. (2010), Performance Implications of Ties to the Government and SOEs: a Political Embeddedness Perspective, **Journal of Management Studies**, Vol. 47, No.(6).
12. Saeed, A., Belghitar, Y., & Clark, E. (2019), Political connections and corporate performance: Evidence from Pakistan, **Economics of Transition and Institutional Change**, Vol. 27, No.(4).
13. Schweizer, D., Walker, T., & Zhang, A. (2017), Cross-border Acquisitions by Chinese Enterprises: The Benefits and Disadvantages of Political Connections, **Journal of Corporate Finance**, Vol.57.

14. Su, Z. Q., Xiao Z. P., Yu, L. (2018). Do Political Connections Enhance or Impede Corporate Innovation?, **International Review of Economics & Finance**, Vol.63
15. Sun, P. (2019), Corporate political ties in emerging markets, **The Oxford Handbook of Management in Emerging Markets**, Oxford University Press.
16. Sun, P., Mellahi, K. & Thun, E. (2010), The Dynamic Value of MNE Political Embeddedness: the Case of the Chinese Automobile Industry, **Journal of International Business Studies**, Vol. 41, No.(7).
17. Zhang, J. J., Marquis, C., & Qiao, K. Y. (2016). Do Political Connections Buffer Firms from or Bind Firms to the Government? A Study of Corporate Charitable Donations of Chinese Firms, **Organization Science**, Vol. 27, No.(5).