



دار المنظومة
DAR ALMANDUMAH
الرواد في قواعد المعلومات العربية

العنوان:	قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة من منظور عدالة الربح المحاسبي : دراسة عملية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	عيسى، عارف محمود كامل
المجلد/العدد:	مج22, ع1
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2018
الشهر:	ابريل
الصفحات:	502 - 547
رقم MD:	892030
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	الربح المحاسبي
رابط:	https://search.mandumah.com/Record/892030

© 2018 دار المنظومة. جميع الحقوق محفوظة.
هذه المادة متاحة بناء على الإتياف الموقع مع أصحاب حقوق النشر، علما أن جميع حقوق النشر محفوظة. يمكنك تحميل أو طباعة هذه المادة للاستخدام الشخصي فقط، ويمنع النسخ أو التحويل أو النشر عبر أي وسيلة (مثل مواقع الانترنت أو البريد الالكتروني) دون تصريح خطي من أصحاب حقوق النشر أو دار المنظومة.

**قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالى للمنشأة
من منظور عدالة الربح المحاسبى
دراسة عملية**

الدكتور

عارف محمود كامل عيسى

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة القاهرة

قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة من

منظور عدالة الربح المحاسبي: دراسة عملية

د/ عارف محمود كامل عيسى

المدرس بقسم المحاسبة، كلية التجارة جامعة القاهرة

المستخلص:

يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة من منظور عدالة الربح المحاسبي؛ وفي سبيل تحقيق هذا الهدف قام الباحث بفحص عينة من المنشآت غير المالية المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مؤشر EGX100، وقد بلغ حجم العينة النهائية ٥٧ منشأة خلال عامي ٢٠١٤-٢٠١٥ (١١٤ مشاهدة)؛ وقد أوضحت النتائج أن هناك تأثيراً إيجابياً معنوياً لنفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة، كما لم يجد الباحث أي أدلة على تورط المديرين التنفيذيين ذوي النفوذ- على مستوى العينة- في ممارسات محاسبية انتهازية تضر بعدالة الربح المحاسبي، من أجل تحسين مؤشرات الربحية، وهو ما يتفق مع فرض الكفاءة الاقتصادية؛ بينما أوضحت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة، وهو ما يعكس المردود السلبي من جانب المستثمرين تجاه تزايد نفوذ المدير التنفيذي داخل المنشأة.

١ - الإطار العام للدراسة:

١-١ مقدمة:

يُعد نفوذ المدير التنفيذي (^١) CEO Power من الموضوعات المثيرة للاهتمام والتي تزايد الاهتمام بها في الآونة الأخيرة نظراً لآثارها السلبية على فعالية نظم حوكمة الشركات، وعلى الأداء المالي للمنشأة (Grinstein and Hribar 2004; Cheng et al. 2011; Landier et al. 2013; Veprauskaite and Adams 2013; Lisic et al. 2016; Sukhahuta et al. 2016; Wu 2017).

كما يساهم تركيز السلطة في يد المدير التنفيذي في الحد من استقرار أداء المنشأة ويؤدي لزيادة مخاطر التشغيل (Adams et al. 2005; Wu et al. 2011). كذلك يتزايد الغموض المالي مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي في المنشأة، وهو ما يتسق مع فرض الانتهازية الإدارية Opportunism Hypothesis، حيث يصبح المدير التنفيذي أكثر تحصيلاً More Entrenched وبالتالي تزايد إحتمالية اتخاذه لقرارات تُعظم من ثروته على حساب مصلحة حملة الأسهم، لذلك يقل مستوى الإفصاح المالي وتتفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي في المنشأة (Withisuphakorn and Jiraporn 2015)، وعلى هذا؛ يُشكل تزايد نفوذ المدير التنفيذي مصدر قلق لدى المستثمرين قد يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للمنشأة (Grinstein and Hribar 2004; Han et al. 2016; Li et al. 2017).

في المقابل أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى الآثار الإيجابية لنفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة، فقد أكد Koo (2015) على أن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يساهم في تحقيق الكفاءة. الاستثمارية ويؤدي لتحسين ربحية المنشأة، كما أوضح كل من Li et al. (2017) أن المدير التنفيذي ذو النفوذ الأعلى يقدم مزايا لحملة الأسهم، وبصفة خاصة في الأسواق التنافسية، فقد وجد الباحثون تأثيراً إيجابياً معنوياً لنفوذ المدير التنفيذي على كل من القيمة السوقية للمنشأة، ومعدل نمو المبيعات والاستثمار والإعلان، وإدخال المزيد من المنتجات الجديدة.

لذلك يمكن القول أن نفوذ المدير التنفيذي يُعد سلاحاً ذا حدين يمكن أن يساهم في تحسين أداء المنشأة وتمكين المدير التنفيذي من التعامل بشكل جيد مع ظروف عدم

(^١) يُقصد بالمدير التنفيذي في هذا البحث ذلك الشخص الذي يعتلي هرم السلطة التنفيذية ويقوم بإدارة العملية للمنشأة، وقد يطلق عليه في الواقع العملي العضو المنتدب.

التأكد البيئي، ومن ناحية أخرى فإن تزايد مستوى هذا النفوذ قد يحصّن المدير التنفيذي، ويؤدي لاتخاذ قرارات غير رشيدة تؤثر سلباً على ربحية المنشأة، في نفس الوقت الذي تنخفض فيه قدرة مجلس الإدارة على تقييد مثل تلك القرارات (Wu et al. 2011; Johnson and Yi 2014; Petrou and Procopiou 2016; Tuwey and Tarus 2016).

٢-١ طبيعة المشكلة:

يملك المدير التنفيذي السلطة والنفوذ الملائمين لتقرير سياسات الاستثمار والتشغيل داخل المنشأة، وفي ضوء نظرية الوكالة فإن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يزيد من احتمالية استغلاله هذه السلطة وذلك النفوذ بما يتعارض مع مصلحة حملة الأسهم، ويكون عادة مصحوباً بعمليات تبيع إداري *Managerial Rent Extractions*؛ نظراً لتزايد قدرة هذا المدير على تجاوز نظم الرقابة الداخلية المطبقة وتزايد قدرته على إخفاء تلك الممارسات الانتهازية (Khanna et al. 2015; Lisic 2016; Hu and Gan 2017)، كذلك تنخفض جودة اتخاذ القرارات، مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي، نظراً لعدم حصوله على استشارة مستقلة أو خضوع قراراته للفحص والمراجعة بواسطة مجلس الإدارة (Han et al. 2016; Tuwey and Tarus 2016). وفي ضوء نظرية تداول السلطة *Power Circulation Theory* فإن انخفاض نفوذ المدير التنفيذي سوف يُمكن مجلس الإدارة من تحقيق الرقابة الفعالة عليه ويدفعه للعمل نحو تعظيم ثروة حملة الأسهم.

لذلك قامت العديد من الدراسات السابقة بفحص أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة، وقد أكدت بعض الدراسات على الآثار السلبية لنفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة (Morse et al. 2011; Wu et al. 2011; Veprauskaite and Adams 2013; Han et al. 2016; Sukhahuta et al. 2017; Theng and Wooi 2016)، بينما وجدت بعض الدراسات الأخرى آثاراً إيجابية لتزايد نفوذ المدير التنفيذي على القرارات الإستراتيجية والأداء المالي للمنشأة (Daily and Johnson 1997; Adams et al. 2005; Kang and Zardkoohi 2005; Morse et al. 2011; Zhou 2015; Koo 2015; Rostami et al. 2016; Li et al. 2017).

هذا التباين في نتائج الدراسات السابقة يطرح العديد من التساؤلات البحثية وهي؛ إلى أي مدى يؤثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية؟.

وفي حالة وجود تأثير إيجابي؛ فإن التساؤل المهم في تلك الحالة هل هذا التأثير ناتج عن تحيزات في الأرباح المحاسبية لدى المدير التنفيذي ذو النفوذ؟ وخاصة أن مؤشرات الربحية يمكن التأثير عليها في اتجاه معين ترغبه الإدارة بالاعتماد على أساس الاستحقاق المحاسبي؛ وهو ما أيدته العديد من الدراسات التي فحصت الآثار السلبية لنفوذ المدير التنفيذي على عدالة الأرباح المحاسبية (Cheng et al. 2011; Dichev et al. 2013; Friedman 2014; Johnson and Yi 2014; Iraya et al. 2015; Cormier et al. 2016; Lisic et al. 2016).

٣-١ أهمية الدراسة:

تُعد تلك الدراسة امتداداً للدراسات السابقة، والتي تبحث في الآثار المترتبة على نفوذ المدير التنفيذي في الأسواق الناشئة، من منظور عدالة الربح المحاسبي، كما تقدم تلك الدراسة أدلة عملية مفيدة للمستثمرين والمراجعين وأصحاب المصالح والأطراف المعنية بحوكمة الشركات عن الآثار المحتملة لتزايد نفوذ المدير التنفيذي في الأسواق الناشئة.

٤-١ الهدف من الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية من منظور عدالة الربح المحاسبي، وينبثق عن هذا الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

- قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة.
- قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي.

٥-١ فروض الدراسة:

- الفرض الأول: يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً معنوياً على الأداء المالي للمنشأة.
- الفرض الثاني: يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً سلبياً معنوياً على عدالة الربح المحاسبي.

١-٦ منهج الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف تلك الدراسة سوف يعتمد الباحث على التحليل النظري للدراسات السابقة، بهدف التعرف على الآثار المحتملة لنفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي، وعلى عدالة الربح المحاسبي، ثم إجراء دراسة عملية على عينة من الشركات المساهمة المصرية المدرجة على مؤشر EGX100 خلال عامي ٢٠١٤-٢٠١٥ لقياس هذه الآثار في البيئة المصرية.

١-٧ خطة الدراسة:

في إطار مشكلة الدراسة وأهدافها ولإجابة عن التساؤلات البحثية، سوف يتناول الباحث العناصر التالية:

- نفوذ المدير التنفيذي، والآثار المترتبة عليه، والآثار المتوقعة لهذا النفوذ على ربحية المنشأة وقيمتها السوقية.
- الدراسات السابقة وصياغة الفروض.
- الدراسة العملية.
- مناقشة النتائج.
- الخلاصة والنتائج والتوصيات.
- مقترحات لأبحاث مستقبلية.

٢- مفهوم نفوذ المدير التنفيذي والآثار المترتبة عليه، والآثار المتوقعة لهذا النفوذ على ربحية المنشأة وقيمتها السوقية:

١-٢ مفهوم نفوذ المدير التنفيذي:

يمكن تعريف نفوذ المدير التنفيذي بأنه مدى قدرة هذا المدير على ممارسة أعماله، والتغلب على المقاومة، وتحقيق الأهداف المرجوة (Chaganti et al. 2001, p. 50)، وحيث يمتلك المدير التنفيذي نفوذاً داخل المنشأة نظراً لما يتمتع به من سلطة قانونية صريحة، فضلاً عن استخدام التأثير الناعم Soft Influence لتحقيق أهداف المنشأة (Li et al. 2017)، إلا أنه لا يمكن القول بتزايد نفوذ المدير التنفيذي إلا مع تزايد قدرته على التأثير على مجلس الإدارة وهو السلطة الرقابية الأعلى (Petrou and Procopiou 2016, p. 137).

كما اقترح Finkelstein (1992) إطاراً مفاهيمياً لنفوذ الإدارة العليا، وقد أوضح أن هذا النفوذ ينشأ من النفوذ الهيكلي Structural Power؛ ونفوذ الملكية

Ownership Power؛ ونفوذ الخبرة **Expert Power**؛ ونفوذ التأثير **Prestige Power** ، ومنذ ذلك التاريخ فقد توالى الدراسات في مجال المحاسبة والإدارة والتمويل لفحص الآثار الناتجة عن هذا النفوذ (Lisic et al. 2016).

وينشأ النفوذ الهيكلي من امتلاك المدير التنفيذي منصباً رسمياً يخول له الحق في إدارة ورقابة الأنشطة التنظيمية، بهدف تحقيق النتائج المرجوة، بينما ينشأ نفوذ الملكية من تركيز الملكية في يد المدير التنفيذي، وهو ما يؤدي لزيادة تأثيره على أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين، وتُعطي له سلطة رقابية أعلى، كذلك يعكس نفوذ الخبرة معرفته بنشاط المنشأة، والصناعة التي تعمل بها المنشأة، حيث يتمكن المدير التنفيذي ذو الخبرة من التعامل مع الطوارئ التنظيمية والبيئية **Organizational and Environmental Contingencies** بشكل أكثر فعالية، أخيراً نفوذ التأثير والذي ينتج عن السمعة الجيدة للمدير التنفيذي في بيئة الأعمال، والتي تعزز العلاقات مع الأطراف الخارجية والداخلية بما يساهم في تحقيق الأهداف المرجوة (Chaganti et al. 2001, p. 50).

٢-٢ الآثار المترتبة على تزايد نفوذ المدير التنفيذي:

تُعد الآثار المترتبة على نفوذ المدير التنفيذي داخل المنشأة من الموضوعات التي لاقت جدلاً واسعاً في الآونة الأخيرة، ففي ضوء نظرية الوكالة فإن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يرتبط بشكل إيجابي بعمليات التبرج الإداري **Managerial Rent Extractions** (Sukhahuta et al. 2016; Ge et al. 2017)؛ والتي يُقصد بها جميع الأنشطة التي لا تعظم القيمة، ويتم تنفيذها بواسطة الإدارة على حساب مصلحة حملة الأسهم، ومن الأمثلة على ذلك التقارير المالية المضللة؛ والاستهلاك البذخي **Perk Consumption**؛ والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة (Chen et al. 2010, p. 44)، وعلى هذا تتخفّض الكفاءة الاقتصادية وتزيد الممارسات الانتهازية مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي، وهو ما ينعكس سلباً على الأداء المالي للمنشأة (Bebchuk et al. 2002; Kang and Mitnik 2009; Landier et al. 2013; Dah 2016; Han et al. 2016; Lisic et al. 2016; Withisuphakorn and Jiraporn 2015; Veprauskaite and Adams 2013).

كما أشارت نتائج دراسة (Grinstein and Hribar 2004) إلى الآثار السلبية لنفوذ المديرين التنفيذيين على القرارات الاستثمارية لمنشآت الأعمال؛ حيث يميل المديرون التنفيذيون ذوي النفوذ للانخراط في عمليات الاندماج والاستحواذ بشكل أكبر،

للحصول على قدر أكبر من المكافآت، كما أوضحت النتائج وجود رد فعل سلبي من السوق بعد الإعلان عن تلك العمليات.

أيضاً أوضح (Cormier et al. 2016) أن المزيد من السيطرة والنفوذ يُمكن من ظهور التحيزات السلوكية للمدير التنفيذي؛ مثل الميول السلوكية للتباهي والغطرسة والعداء تجاه النقد، وبتزايد قدرته على التلاعب في القوائم المالية، كما أكد Wu (2017) على أن المدير التنفيذي ذو النفوذ يمكنه أن يمارس ضغوطاً على المدير المالي من أجل التأثير على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها. وبالتالي فإن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يزيد من احتمالية الغش المحاسبي، ويقلل من القدرة على اكتشافه (Khanna et al. 2015).

في المقابل أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى الآثار الإيجابية لنفوذ المدير التنفيذي؛ حيث يمكن تزايد النفوذ من تحقيق الاستجابة المثلى للضغوط في البيئة الاقتصادية، ويؤدي إلى سرعة اتخاذ القرارات، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية، وهو ما يساهم في تحسين ربحية المنشأة وتعظيم قيمتها السوقية (Daily and Johnson 1997; Adams 2005; Koo 2015; Rostami et al. 2016).

هذا؛ ويُلاحظ أن نظم حوكمة الشركات حول العالم حاولت تقييد نفوذ المديرين التنفيذيين داخل منشآت الأعمال، لتجنب الآثار السلبية لهذا النفوذ (Petrou and Procopiou 2016)، حيث تؤكد قواعد الحوكمة على ضرورة تحقيق استقلال مجلس الإدارة واستقلال لجان المراجعة واللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة وذلك لتحقيق الأهداف المرجوة من نظم الحوكمة والحد من تعارض المصالح، كذلك لا يُفضل الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وفي حال عدم إمكانية ذلك فإنه يجب الإفصاح عن أسباب ذلك في التقرير السنوي، والموقع الإلكتروني للمنشأة، وفي هذه الحالة وطبقاً لأفضل الممارسات الدولية، يتم تعيين نائب رئيس مجلس إدارة مستقل يرأس الاجتماعات التي تناقش أداء الإدارة التنفيذية^(٢).

(٢) لمزيد التفاصيل يمكن الرجوع لدليل حوكمة الشركات المصري، الهيئة العامة للرقابة المالية:

٢-٣ الآثار المتوقعة لتزايد نفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة وقيمتها السوقية:

يعتقد الباحث بوجود أربعة احتمالات بخصوص العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي وربحية المنشأة وقيمتها السوقية، ويمكن عرض تلك الاحتمالات بشكل موجز فيما يلي:
الاحتمال الأول: الانتهازية غير المدركة:

تتمثل تلك الحالة في استغلال المدير التنفيذي للمستوى المتنامي من النفوذ من أجل تحقيق مصالحه الشخصية على حساب مصلحة حملة الأسهم بدلاً من استغلال ذلك النفوذ لتحقيق الكفاءة الاقتصادية وتعظيم القيمة- وهو ما يطلق عليه فرض الانتهازية الإدارية (Bebchuk et al. 2002; Bebchuk and Fried 2003, 2004; Kang and Mitnik 2009; Ge et al. 2017) كما تزايد قدرته على إخفاء تلك الممارسات وتجميل الأداء المالي بما يوحي بوجود الكفاءة وتعظيم القيمة وهذا يعجل بانهيار المنشأة.
الاحتمال الثاني: الانتهازية المدركة:

يتشابه هذا الاحتمال مع الاحتمال الأول حيث يرتبط تزايد مستوى نفوذ المدير التنفيذي بوجود ممارسات انتهازية تضر بمصالح حملة الأسهم، في نفس الوقت الذي يدرك المستثمرون تلك الانتهازية، وهو ما ينعكس بشكل سلبي على القيمة السوقية للمنشأة، وتتوافق نتائج العديد من الدراسات السابقة مع هذا الاحتمال (Landier et al. 2013; Veprauskaite and Adams 2013; Han et al. 2016; Dah 2016; Sukhahuta et al. 2016; Theng and Wooi 2017) وهنا يجب أن تتدخل الأطراف المعنية لاتخاذ إجراءات تصحيحية للحد من نفوذ المدير التنفيذي وتحسين حوكمة الشركات بهدف تحقيق الكفاءة الاقتصادية، وتعظيم قيمة المنشأة.
الاحتمال الثالث: الكفاءة الاقتصادية غير المدركة:

في ظل هذا الاحتمال يرتبط تزايد مستوى نفوذ المدير التنفيذي بتزايد مستوى الكفاءة الاقتصادية، وتحسن ربحية المنشأة، إلا أن رد فعل المستثمرين قد يكون سلبياً نتيجة التشكك في نوايا الإدارة، واعتبار أن الانفراد بالسلطة وضع خاطئ لا يمكن القبول به، وهنا يجب الحد من نفوذ المدير التنفيذي وتحسين حوكمة الشركات بالمنشأة، وتوفير المزيد من الضمانات للمستثمرين، بعدم وجود أي تصرفات انتهازية، وذلك من خلال الدور الإعلامي للمحاسبة حتى لا تتأثر القيمة السوقية للمنشأة بشكل سلبي.

الاحتمال الرابع: الكفاءة الاقتصادية المدركة:

يُشكل هذا الاحتمال الوضع الأمثل، حيث يرتبط تزايد مستوى نفوذ المدير التنفيذي بتحسين الكفاءة الاقتصادية، وتحسن ربحية المنشأة، أيضاً لا يرى المستثمرون أي مؤشرات سلبية على تزايد هذا النفوذ، وعلى الرغم من أن هذا الاحتمال أقرب للتحقق في الدول المتقدمة التي تضمن حماية المستثمرين، وتشكل القوانين بها أنظمة ردع للتصرفات الانتهازية من قبل الإدارة، إلا أن بعض الدراسات السابقة توافقت مع هذا الاحتمال في الدول المتقدمة والناشئة على حد سواء (Adams et al. 2005; Wu et al. 2011; Koo 2015; Zhou 2015; Mamatzakis and Bermpei 2015; Rostami et al. 2016; Li et al. 2017).

ويمكن للباحث تلخيص تلك الاحتمالات في الشكل رقم (١) التالي:

+ القيمة السوقية للمنشة -	الاحتمال الأول الانتهازية غير المدركة (الوضع الأسوأ)	الاحتمال الرابع الكفاءة الاقتصادية المدركة (الوضع الأمثل)
	الاحتمال الثاني الانتهازية المدركة (ضغوط للتحسين)	الاحتمال الثالث الكفاءة الاقتصادية غير المدركة (ضمانات للتحسين)
	-	ربحية المنشأة +

الشكل رقم (١): مصفوفة العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي والأداء المالي
المصدر: إعداد الباحث

٣- الدراسات السابقة وصياغة الفروض:

٣-١ الدراسات التي تناولت أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي:
قامت العديد من الدراسات السابقة بفحص الآثار المتوقعة لنفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي وقد أيدت بعض الدراسات فرض الانتهازية الإدارية، بينما أيدت مجموعة أخرى من الدراسات فرض الكفاءة الاقتصادية، وسوف يتناول الباحث فيما يلي تلك الدراسات بشيء من الإيجاز:

أولاً: دراسات أيدت فرض الانتهازية الإدارية **Opportunism Hypothesis**:

في ضوء فرض الانتهازية فإن تزايد نفوذ المدير التنفيذي قد يعني عدم خضوع أداؤه للفحص بواسطة أعضاء مجلس إدارة مستقلين، وهذا يترتب عليه تزايد تكاليف الوكالة **Agency Cost** الناشئة عن تزايد احتمالية قيام هذا المدير باستغلال ذلك النفوذ لتحقيق أهدافه الشخصية، واتخاذ قرارات تضر بمصلحة حملة الأسهم، أيضاً في ضوء نظرية تداول السلطة فإن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يحد من قدرة مجلس الإدارة على تحقيق الإشراف الكامل أو إقالة هذا المدير إذا لزم الأمر لحماية مصالح حملة الأسهم (Combs et al. 2007, p. 1300).

وقد لاحظ كل من Landier et al. (2013) انخفاض ربحية المنشأة وعوائد أسهمها مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي بها، وذلك عند فحص عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ١٩٩٢ حتى ٢٠٠٩، وقد أوضح الباحثون أن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يؤثر سلباً على كفاءة القرارات الاستثمارية وعلى فعالية نظم حوكمة الشركات بالمنشأة، وهو ما أكدت عليه نتائج دراسة Veprauskaite and Adams (2013) والتي قامت بفحص عينة من المنشآت البريطانية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام، خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٨، فقد لاحظ الباحثان أن تزايد نفوذ المدير التنفيذي داخل المنشأة يؤثر بشكل سلبي معنوي على ربحيتها وقيمتها السوقية.

دراسة Han et al. (2016) والتي قامت بقياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على قيمة المنشأة، في ظل وجود ضغوط اقتصادية ناشئة عن الركود الاقتصادي داخل الصناعة **Industry Downturns**، وقد اعتمدت الدراسة على عينة من المنشآت الأمريكية تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ١٩٩٢ حتى ٢٠١٢، وقد أوضحت النتائج وجود أثر سلبي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على قيمة المنشأة في أوقات الركود الاقتصادي، في نفس الاتجاه لاحظ (Dah 2016) أن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يؤدي لحدوث حالة من التحصين الإداري **Managerial Entrenchment** تؤثر بشكل سلبي على القيمة السوقية للمنشأة خلال أوقات الركود الاقتصادي، وذلك عند فحص عينة من المنشآت الأمريكية خلال الفترة من عام ٢٠٠١ حتى ٢٠٠٩، وقد أشار الباحث إلى أن الركود الاقتصادي يوفر فرصة جيدة للمدير التنفيذي لإخفاء سلوكه

الانتهازي لتحقيق المزيد من المنافع الخاصة، بينما يقوم بإلقاء اللوم على تلك الظروف الاقتصادية السيئة.

كما لاحظ كل من Sukhahuta et al. (2016) ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك نتيجة تزايد نفوذ المدير التنفيذي بالمنشأة، وذلك عند فحص عينة من المنشآت التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام في تايلاند خلال الفترة من عام ٢٠١١ حتى ٢٠١٤، كذلك أوضحت نتائج دراسة (Theng and Wooi (2017 انخفاض القيمة السوقية للمنشأة بشكل ملحوظ مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي بها، وذلك عند فحص عينة من المنشآت الماليزية والتي تطرح أسهما للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠٠١ حتى ٢٠١٢؛ وقد أرجع الباحثون ذلك الأثر السلبي إلى مشاكل الوكالة الناشئة عن تزايد نفوذ المدير التنفيذي في المنشآت الماليزية.

ثانياً: دراسات أيدت فرض الكفاءة الاقتصادية Efficiency Hypothesis:

تُعد دراسة (Daily and Johnson (1997 من الدراسات الرائدة في هذا المجال، والتي تمت على عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ١٩٨٧ حتى ١٩٩٠، وقد توقع الباحثان أن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يمكّنه من تنفيذ رؤيته دون عوائق خارجية، وقد قدمت الدراسة أدلة عملية على تحسن الأداء المالي مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي بالمنشأة.

أيضاً أكد كل من Adams et al. (2005) على تزايد قدرة المدير التنفيذي على التأثير على الأداء المالي مع تزايد قدرته على إتخاذ القرارات المصيرية Crucial Decisions؛ وقد أيدت نتائج الدراسة فرض الكفاءة الاقتصادية بصورة جزئية، حيث وجد الباحثون أن نفوذ المدير التنفيذي الناشئ عن وجود مدير تنفيذي مؤسس CEO Founder يساهم في تحسين ربحية المنشأة ويعظم قيمتها السوقية، وذلك عند فحص عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ١٩٩٢ حتى ١٩٩٩، في نفس الاتجاه قام كل من Wu et al. (2011) بفحص عينة من المنشآت الصينية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى ٢٠٠٨، وقد لاحظ الباحثون أن هناك تأثيراً إيجابياً معنوياً لنفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة وقيمتها السوقية.

دراسة (Koo (2015) قامت بفحص أثر نفوذ المدير التنفيذي على أداء المنشآت المالية الأمريكية خلال الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ وقد وجد الباحث أثرًا إيجابياً معنوياً لنفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة خلال تلك الأزمة، تلك

النتيجة أكدت عليها دراسة (Mamatzakis and Bermpei 2015) التي قامت بفحص عينة من البنوك الاستثمارية الأمريكية خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٢، حيث لاحظ الباحثان وجود تأثير إيجابي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على ربحية تلك البنوك.

دراسة (Zhou 2015) قامت بفحص جميع المنشآت التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام في الصين خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٣، وقد لاحظ الباحث وجود تأثير إيجابي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة، وقد أوضح الباحث أن المدير التنفيذي يُعد أحد المحركات الرئيسة للقيمة داخل المنشأة، وأن قواعد حوكمة الشركات يجب أن تعمل على توفير مستوى ملائم من النفوذ يُمكنه من صنع القرارات الإستراتيجية، وتحسين الأداء المالي وتحقيق التنمية المستدامة للمنشأة.

وهو ما أكدته دراسة (Rostami et al. 2016) التي أوضحت نتائجها وجود تأثير إيجابي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة وعوائد أسهمها، وذلك عند فحص عينة من المنشآت الإيرانية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ حتى ٢٠١٢.

كما قام كل من (Li et al. 2017) بفحص أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي مع الأخذ في الاعتبار هيكل المنافسة، وقد اعتمد الباحثون على عينة من المنشآت الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٩ حتى ٢٠١٠، وقد أوضحت النتائج أن تزايد نفوذ المدير التنفيذي في ظل تزايد شدة المنافسة، يؤثر بشكل إيجابي معنوي على القيمة السوقية للمنشأة، ومعدل نمو المبيعات ومستوى الاستثمار وحجم الإعلان، والمنتجات الجديدة، حيث يساهم تزايد النفوذ في سرعة الاستجابة للفرص التسويقية المتاحة، والتعامل بشكل جيد مع التهديدات التنافسية بما يمكّن المنشأة من زيادة حصتها السوقية.

أخيراً أوضحت نتائج دراسة (Yang and Liu 2017) وجود تأثير إيجابي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على كفاءة الإستثمار Investment Efficiency وذلك عند فحص عينة من المنشآت الصينية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى ٢٠١٤.

في ضوء ما تقدم يلاحظ الباحث وجود تباين ملحوظ في نتائج الدراسات السابقة؛ فقد توافقت العديد من الدراسات مع فرض الانتهازية الإدارية سواء على مستوى الأسواق المتقدمة (Landier et al. 2013; Veprauskaite and Adams 2013; Han)

Sukhahuta et al.)، أو على مستوى الأسواق الناشئة (et al. 2016; Dah 2016
الكفاءة الإقتصادية سواء على مستوى الأسواق المتقدمة (2016; Theng and Wooi 2017). أيضاً توافقت العديد من الدراسات مع فرض
Daily and Johnson المتقدمة على مستوى الأسواق الناشئة (1997; Adams et al. 2005; Koo 2015; Mamatzakis and Bermpei
Wu et al. 2011;)، أو على مستوى الأسواق الناشئة (2015; Li et al. 2017)
(Zhou 2015; Rostami et al. 2016; Yang and Liu 2017).

هذا التباين الملحوظ في نتائج الدراسات السابقة يعني صعوبة توقع اتجاه العلاقة
بين نفوذ المدير التنفيذي والأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية، وعلى هذا سوف يتم
صياغة الفرض الأول في شكل فرض بديل غير موجه كما يلي:

الفرض الأول H1: يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً معنوياً على الأداء المالي

وينبثق عن هذا الفرض مجموعة الفروض الفرعية التالية:

H11: يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً معنوياً على ربحية المنشأة.

H12: يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً معنوياً على القيمة السوقية للمنشأة.

٣-٢ الدراسات التي تناولت أثر نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح
المحاسبي:

تتحقق عدالة المعلومات المحاسبية عند التقرير عن الأحداث الاقتصادية بشكل
محايد قدر الإمكان، دون محاولة تغيير الواقع بهدف التأثير على سلوك بعض
المستخدمين في اتجاه معين (FASB 1980)، كما تزايد الاهتمام بهذا المفهوم بعد
الفضائح والانهيابات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٢ (e.g. Enron
& World Com)، كما أبدت العديد من المنظمات المهنية المسنولة عن مهنة
المحاسبة اهتماماً غير عادي بهذا المفهوم، فقد أكد الإطار المفاهيمي الصادر عام
٢٠٠٦ عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) على ضرورة استبدال
خاصية الاعتمادية Reliability بخاصية عدالة العرض Faithful
Representation والتي تعني ضرورة أن تكون تلك المعلومات قابلة للتحقق
Verifiable، ومحايدة Neutral، ومكتملة Complete (FASB 2006).

هذا؛ وقد أوضح الاستطلاع الذي قامت به مجلة المدير المالي CFO
Magazine أن ١٧% من المديرين الماليين المستقصى منهم يواجهون ضغوطاً من
المدير التنفيذي للتلاعب في القوائم المالية (Fink 2002)، كما أوضحت نتائج الدراسة

الميدانية التي قام بها كل من (Dichev et al. (2013 أن ٩١% من المديرين الماليين الذين شملهم المسح الميداني يواجهون ضغوطاً داخلية للتأثير على أسعار الأسهم. كما أوضح النموذج النظري الذي أقترحه (Friedman (2014 للعلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي وتحيزات الأرباح، أن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يعني تزايد احتمالية الضغط على المدير المالي للتورط في تحيزات لزيادة الأرباح التي يتم التقرير عنها. وكامتداد لتلك الدراسات اتجهت مجموعة أخرى من الدراسات العملية في مجال المحاسبة لفحص أثر نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي، فقد قام كل من (Cheng et al. (2011 بفحص عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ حتى ٢٠٠٧، وقد لاحظ الباحثون أن المنشآت التي أُجبرت على إعادة إصدار قوائمها من هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية (SEC) كانت تعاني من ارتفاع مستوى نفوذ المدير التنفيذي بها، كما لاحظ الباحثون أن تلك المنشآت قد اتخذت إجراءات للحد من نفوذ المدير التنفيذي بعد إجبارها على إعادة إصدار قوائمها المالية تمثلت تلك الإجراءات في؛ إنهاء التعاقد مع المدير التنفيذي أو الفصل بين وظيفة المدير التنفيذي ورئاسة مجلس الإدارة.

دراسة (Cormier et al. (2016 قامت بفحص أثر نفوذ المدير التنفيذي ومستوى الغطرسة لديه Hubris على التلاعب في القوائم المالية. وقد قامت الدراسة بفحص عينة من المنشآت الكندية المتهمّة بالغش والتضليل وذلك خلال الفترة من عام ١٩٩٥ حتى ٢٠٠٩، وقد أوضحت النتائج أن المنشآت المتهمّة بالغش والتضليل كانت تعاني من تزايد نفوذ المدير التنفيذي بها، كما يتزايد مستوى الغطرسة مع تزايد مستوى النفوذ وهذا يتضح في علاقة المدير التنفيذي..بالآخرين والعالم الخارجي، كذلك تنعدم جدوى استقلال مجلس الإدارة للحد من هذا التضليل في ظل تزايد نفوذ المدير التنفيذي داخل المنشأة.

لذلك أكد (Wu (2017 على أن توازن القوى بين نفوذ المدير التنفيذي ونفوذ المدير المالي يُعد عملية ضرورية لتحقيق جودة القوائم المالية، وقد قام الباحث بفحص عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٢، وقد لاحظ الباحث أن توازن القوى بين المدير المالي والمدير التنفيذي يحد من التلاعب في القوائم المالية.

ويرى الباحث أن هذا التأثير السلبي لنفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي قد يرجع لانخفاض فعالية كل من نظم حوكمة الشركات ونظم الرقابة الداخلية

في تحقيق جودة القوائم المالية مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي بالمنشأة، فقد أوضحت نتائج دراسة (Zhu and Zhu (2015 أن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يحد من جودة وفعالية نظم الرقابة الداخلية في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وذلك عند فحص عينة من المنشآت الصينية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠١١ حتى ٢٠١٣.

أيضاً لاحظ كل من (Lisic et al. (2016 انخفاض كفاءة وفعالية لجنة المراجعة مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي بالمنشأة، وذلك بالتطبيق على عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٠، كما قدم كل من (Hu and Gan (2017 بعض الأدلة على وجود آثار سلبية لنفوذ المدير التنفيذي على جودة نظم الرقابة الداخلية، وذلك عند فحص عينة من المنشآت الصينية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٣.

في ضوء ما تقدم يتوقع الباحث تزايد التحيزات الموجودة في الأرباح المحاسبية مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي في البيئة المصرية، لذلك سيقوم الباحث بصياغة الفرض الثاني في صورة الفرض البديل الموجه كما يلي:

الفرض الثاني H2: يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً سلبياً معنوياً على عدالة الربح المحاسبي.

٤ - الدراسة العملية:

٤-١ عينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات:

لاختبار فروض الدراسة اعتمد الباحث على عينة من الشركات المساهمة المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مؤشر EGX100 خلال عامي ٢٠١٤ - ٢٠١٥، وقد تم الحصول على التقارير السنوية وتقارير مجلس الإدارة من شركة مصر لنشر المعلومات، كما قام الباحث باستبعاد قطاع البنوك والخدمات المالية نظراً لطبيعتهم الخاصة والتي من الممكن أن تؤثر على دقة النتائج، وبالتالي بلغ حجم العينة النهائية ١١٤ مشاهدة.

ويمكن حصر عينة البحث وتبويبها إلى قطاعات في الجدول رقم (١) التالي:

جدول رقم (١): تبويب العينة حسب القطاعات

رقم	اسم القطاع	عدد المشاهدات	النسبة
١	الأغذية والمشروبات	٣٠	٢٦,٣٠%
٢	التشييد ومواد البناء	١٨	١٥,٨%
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	١٦	١٤%
٤	سياحة وترفيه	١٢	١٠,٥٥%
٥	الإسكان والعقارات	٢٦	٢٢,٨%
٦	منتجات منزلية وشخصية	١٢	١٠,٥٥%
	الإجمالي	١١٤	١٠٠%

٤-٢ قياس المتغيرات البحثية:

٤-٢-١ المتغير المستقل: نفوذ المدير التنفيذي:

قام الباحث ببناء مؤشر لنفوذ المدير التنفيذي **CEO Power Index** في ضوء خمسة متغيرات؛ تلك المتغيرات تم قياسها في ضوء المعلومات المتاحة عن المنشأة في التقارير السنوية وتقارير مجلس الإدارة وهي؛ الجمع بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي **Duality**، ومدة الارتباط **Tenure**^(٣)؛ وملكية المدير التنفيذي **Ownership**، ونسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين **Executives %**، وأخيراً الملكية العائلية **Family Ownership**، وقد قام الباحث بإعداد مؤشر للنفوذ اعتماداً على المتغيرات السابقة تكون قيمته القصوى (٥) وقيمه الدنيا (صفر) كما يلي (Veprauskaite and Adams 2013; Han et al. 2016):

- **Duality** = متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) في حالة الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي، كما يأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك.
- **Tenure** = متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كانت مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة أكثر من خمس سنوات، بينما يأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك (Ishak et al. 2012; Poppy and Fu'ad 2017).

(٣) تم التعرف على طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة وذلك بالرجوع لدليل كومبارس مصر **Compass Egypt** ودليل كوفاس مصر **Coface Egypt** عن السنوات السابقة منذ عام ٢٠٠٩ وذلك للشركات في العينة، فضلاً عن فحص الأخبار المتاحة على مواقع الشركات وعلى موقع البورصة المصرية.

- **Ownership** = متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) في حالة أن المدير التنفيذي يمتلك ٥% فأكثر من أسهم المنشأة، ويأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك.
- **Executives %** = متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كانت نسبة أعضاء التنفيذيين بمجلس الإدارة أكبر من متوسط النسبة على مستوى الصناعة **Industry Mean**، ويأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك.
- **Family Ownership** = متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) في حالة امتلاك أفراد من عائلة المدير التنفيذي ٥% فأكثر من أسهم المنشأة، ويأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك.

٤-٢-٢ المتغيرات التابعة: الأداء المالي - عدالة الربح المحاسبي: أولاً: الأداء المالي:

سوف يعتمد الباحث عند قياس الأداء المالي على مؤشرات الربحية التي وردت في العديد من الدراسات السابقة وهي؛ معدل العائد على الأصول (ROA) وسوف يقاس بنسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) وسوف يقاس بنسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى إجمالي حقوق الملكية، فضلاً عن ربحية السهم (EPS)، والذي يتحدد في ضوء صافي الربح مقسوماً على عدد الأسهم المتداولة في البورصة في نهاية السنة؛ كما سيعتمد الباحث عند قياس القيمة السوقية للمنشأة على طريقة (Tobin's Q)، والتي تحسب عن طريق إيجاد نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأصول، وتحسب القيمة السوقية للأصول في ضوء القيمة السوقية للأسهم العادية في نهاية السنة مضافاً إليها لقيمة الدفترية للأسهم الممتازة (إن وجدت) مضافاً إليها القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات (Adams et al. 2005; Veprauskaite and Adams 2013; Theng and Wooi 2017).

ثانياً: عدالة الربح المحاسبي:

لقياس مدى عدالة الأرباح المحاسبية قام الباحث بالاعتماد على بعض النماذج التي وردت في العديد من الدراسات السابقة والتي استخدمت لقياس مدى وجود ممارسات إدارة أرباح انتهازية **Opportunistic Earnings Management** تضر بعدالة الربح المحاسبي (Kim et al. 2003; Kao 2012)، ومن أشهر تلك النماذج؛ نموذج الاستحقاق الاختياري **Discretionary Accruals (DA)** الذي قدمه Jones (1991)

والذي يوفر مؤشراً على مدى استغلال الإدارة لأساس الاستحقاق المحاسبي بهدف التلاعب في الأرباح التي يتم التقرير عنها.

أيضاً سوف يعتمد الباحث على نموذج الاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل **Abnormal Working Capital Accrual** الذي قدمه **DeFond and Park (2001)** وفيما يلي شرح مختصر لتلك النماذج:

١- نموذج الاستحقاق الاختياري (DA):

سوف يعتمد الباحث على نموذج **Jones (1991)** المعدل بواسطة **Dechow et al. (1995)**، وسوف يتم تطبيق النموذج **Cross-Sectional** لكل قطاع على حدة^(٤)، وذلك لقياس الاستحقاق الاختياري، والذي يشير إلى مدى التلاعب بأساس الاستحقاق المحاسبي للتأثير على الربح المحاسبي في اتجاه معين ترغبه الإدارة، وتمثل القيم المتبقية **Residuals** الناتجة عن تطبيق تلك المعادلة مستوى الإستحقاق الاختياري.

ويأخذ النموذج الشكل التالي:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_i (1/A_{it-1}) + B_{1i}[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + B_{2i} (PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

- TA_{it} = الاستحقاق الإجمالي للمنشأة (i) في السنة (t)، ويتحدد في ضوء الفرق بين صافي الربح وصافي التدفق النقدي من التشغيل في نهاية السنة (Frankel et al. 2004 ; Zhou and Elder 2002).
- A_{it-1} = إجمالي أصول المنشأة (i) في السنة (t-1)، أي في بداية السنة الحالية.
- ΔREV_{it} = التغير في صافي الإيرادات للمنشأة (i) في السنة (t).
- ΔREC_{it} = التغير في صافي أرصدة العملاء للمنشأة (i) في السنة (t).
- PPE_{it} = إجمالي الأصول الثابتة للمنشأة (i) في السنة (t).
- ε_{it} = الخطأ العشوائي.

^(٤) قام الباحث بتطبيق نموذج الإستحقاق الاختياري لكل قطاع ولكل سنة على حدة، وقد راعى الباحث عند اختيار العينة أن لا تقل عدد المشاهدات السنوية في كل قطاع عن ٦ مشاهدات حتى يمكن تشغيل نموذج الانحدار كما ورد في العديد من الدراسات السابقة (e.g. Park and Shin 2004; Chen et al. 2006; Enomoto et al. 2015).

٢- نموذج الاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل $AWCA$:

سوف يعتمد الباحث على نموذج الاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل كما

يلي (DeFond and Park 2001; Kim et al. 2003):

$$AWCA_{it} = WCA_{it} - [(WCA_{it-1} / REV_{it-1}) * REV_{it}]$$

حيث إن:

- $AWCA_{it}$ = الاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل للمنشأة (i) في السنة (t).
- REV_{it} = إيراد المبيعات للمنشأة (i) في السنة (t).
- WCA_{it} = الاستحقاق الكلي لرأس المال العامل غير النقدي Non-Cash Working Capital Accruals للمنشأة (i) في السنة (t)، ويحسب بإيجاد الفرق بين التغير في الأصول المتداولة فيما عدا النقدية وما في حكمها، والتغير في الالتزامات المتداولة.

٤-٢-٣ المتغيرات الرقابية:

سوف يعتمد الباحث على العديد من المتغيرات الرقابية، والتي قد يكون لها تأثير معنوي على المتغيرات التابعة، والتي يلزم إدراجها في نماذج الانحدار لتحديد، تلك المتغيرات سوف تتحدد في ضوء ما استقرت عليه الدراسات السابقة لكل متغير من المتغيرات التابعة، وسوف يتناولها الباحث في الجزء التالي الخاص بصياغة النماذج البحثية.

٤-٣ صياغة النماذج البحثية لاختبار الفروض:

٤-٣-١ اختبار الفرض الأول: أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي:

يتمثل الفرض الأول في "وجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على الأداء

المالي"، واختبار هذا الفرض سيقوم الباحث بصياغة النموذجين التاليين:

النموذج الأول: قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة:

لاختبار الفرض الفرعي الأول والخاص بوجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي

على ربحية المنشأة" سيقوم الباحث بقياس ربحية المنشأة اعتماداً على بعض المقاييس

المحاسبية السابق ذكرها وهي؛ معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق

الملكية، وربحية السهم، كما سيقوم الباحث بإدخال العديد من المتغيرات الرقابية في هذا

النموذج مثل؛ حجم المنشأة، والرافعة المالية، ومعدل نمو المبيعات، ونوع الصناعة كما

ورد في العديد من الدراسات السابقة (Veprauskaite and Adams (2013; Wu)
.et al. 2011; Theng and Wooi 2017

وعلى هذا؛ يمكن صياغة النموذج الأول كما يلي:

$$Profitability = B_0 + B_1 CEO Power + B_2 Firm Size + B_3 Leverage + B_4 Growth + B_5 Industry Dummies$$

حيث إن:

- Profitability = عبارة عن ربحية المنشأة وسوف يتم قياسها بمعدل العائد على الأصول ROA ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE وربحية السهم EPS.
- CEO Power = مؤشر لنفوذ المدير التنفيذي داخل المنشأة كما سبق إيضاحه.
- Firm Size = حجم المنشأة وسوف يتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
- Leverage = الرافعة المالية، وهي عبارة عن ناتج قسمة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول.
- Growth = معدل نمو المبيعات وسوف يتم قياسه في ضوء الفرق بين مبيعات السنة الحالية والسنة السابقة منسوباً لمبيعات السنة السابقة.
- Industry Dummies = متغير وهمي لنوع القطاع وتم إدراج ٦ متغيرات وهمية كل منها يعبر عن قطاع محدد داخل العينة.

النموذج الثاني: قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة:

لاختبار الفرض الفرعي الثاني والخاص بوجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة: سيقوم الباحث بقياس القيمة السوقية وفقاً لطريقة Tobin's Q، كما سيقوم الباحث بإدخال العديد من المتغيرات الرقابية في هذا النموذج مثل حجم المنشأة، والرافعة المالية ومعدل نمو المبيعات، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وحجم مكتب المراجعة ونوع الصناعة كما ورد في العديد من الدراسات السابقة (Hassan et al. 2009; Veprauskaite and Adams 2013; Wu et al.)
(2011; Theng and Wooi 2017).

وعلى هذا؛ يمكن صياغة النموذج الثاني كما يلي:

$$Tobin's Q = B_0 + B_1 CEO Power + B_2 ROE + B_3 Firm Size + B_4 Leverage + B_5 Growth + B_6 AuditorSize + B_7 Industry Dummies.$$

حيث إن:

- AuditorSize = متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كانت المنشأة تراجع بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى Big4 ويأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك.
- ٤-٣-٢ اختبار الفرض الثاني: أثر نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي:

يتمثل الفرض الثاني في وجود تأثير سلبي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي، واختبار هذا الفرض سيقوم الباحث بصياغة النموذج التالي: النموذج الثالث: قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي: لاختبار الفرض الثاني سوف يعتمد الباحث على قياس الإستحقاق الاختياري، والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل للتعرف على مدى وجود ممارسات إدارة أرباح انتهائية، كما سيقوم الباحث بإدخال العديد من المتغيرات الرقابية في هذا النموذج كما ورد في العديد من الدراسات السابقة، وتتمثل أهم تلك المتغيرات فيما يلي؛ حجم المنشأة، والرافعة المالية ومعدل نمو المبيعات، وحجم مكتب المراجعة ونوع الصناعة كما ورد في العديد من الدراسات السابقة (Kim et al. 2003; Kao 2012).

وعلى هذا؛ يمكن صياغة النموذج الثالث كما يلي:

$$EM = B_0 + B_1 CEO Power + B_2 Firm Size + B_3 Leverage + B_4 Growth + B_5 Auditor Size + B_6 OCF + B_7 Industry Dummies.$$

حيث إن:

- EM = مؤشرات لمدى تورط الإدارة في ممارسات إدارة الأرباح بشكل انتهائي يضر بعدالة الربح المحاسبي، وسوف يعتمد الباحث على القيمة المطلقة للاستحقاق الاختياري DA والقيمة المطلقة للاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل AWCA.
- OCF = عبارة عن صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل خلال السنة.

٤-٤ الإحصاء الوصفي للمتغيرات البحثية:

يوضح الجدول رقم (٢) التالي الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتي وردت في النماذج البحثية المختلفة.

جدول رقم (٢): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط	الخطأ المعياري للمتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
ROA	٠,٠٣٢	٠,٠٠٦	٠,٠٢٨	٠,٠٧٠	٠,١٢ -	٠,١٨
ROE	٠,٠٧٨٧	٠,٠١٢	٠,٠٦٦	٠,١٢٥	٠,١٥ -	٠,٣٤
EPS	٠,٣٥	٠,٠٦٧	٠,٢٣	٠,٧٢٣	١,٤٤ -	١,٨١
Tobin's Q	١,٢٦	٠,٠٥٧	١,٠٥٣	٠,٦١٩	٠,٢١	٢,٥٤
DA	٠,٠٦٤	٠,٠٠٥	٠,٠٥	٠,٠٥٣	٠,٠٠٠	٠,٢٠
AWCA	٠,٢٣١	٠,٠٢٥	٠,٠٩٣	٠,٢٧٠	٠,٠٠٠	٠,٨٧
CEO Power	٢,٣٧	٠,١٣٣	٣	١,٤٢٢	٠,٠٠٠	٥
Firm Size	٢٠,١٦	٠,١٤٧	٢٠,١٥	١,٥٧٤	١٧,٢٥	٢٣,٧٦
Leverage	٠,٤٣٩	٠,٠٢٥	٠,٤٠٤	٠,٢٦٦	٠,٠١	١,٠٤
Growth	٠,١٢	٠,٠٤٢	٠,٠٨٧	٠,٤٥٣	٠,٧٥ -	٠,٩٠
OCF	٠,٠٤٥	٠,٠١٢	٠,٠٢٤	٠,١٣١	٠,١٢ -	١,٠٣

ويلاحظ الباحث تعليقاً على أهم النتائج المستخلصة من الجدول رقم (٢) السابق ما يلي:

بلغ متوسط العائد على الأصول (ROA) ٣,٢%، وبلغ متوسط العائد على حقوق الملكية (ROE) ٧,٨%، أيضاً بلغ متوسط ربحية السهم (EPS) ٠,٣٥ ج، كما بلغ متوسط القيمة السوقية للمنشآت (Tobin's Q) في العينة ١,٢٦، ويرى الباحث أن انخفاض الأداء المالي للعينة قد يكون نتيجة للأحداث السياسية التي مرت بها جمهورية مصر العربية منذ ٢٥ يناير ٢٠١١ مروراً بأحداث ٣٠ يونيو ٢٠١٣، تلك الأحداث قد أدت لحدوث انكماش اقتصادي وهو ما انعكس على الأداء المالي بشكل سلبي كما سبق.

بلغ متوسط الاستحقاق الاختياري (DA) ٦,٤% والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل (AWCA) ٢٣,١% وهو ما يشير إلى ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح بشكل ملحوظ لدى عينة الدراسة، أخيراً بلغ متوسط نفوذ المدير التنفيذي (CEO Power) ٢,٣٧ وهو ما يشير إلى تزايد مستوى نفوذ المدير التنفيذي في عينة الدراسة.

يوضح الجدول رقم (٣) التالي التكرارات الخاصة لباقي متغيرات الدراسة والتي تم

قياسها بطريقة المتغير الوهمي Dummy Variable.

جدول رقم (٣): التوزيع التكراري للمتغيرات الوهمية

الإجمالي	No	Yes	التكرارات النسبية	
١١٤	٣٥	٧٩	%٦٩,٣	Duality
%١٠٠	%٣٠,٧			
	No	Yes	التكرارات النسبية	
١١٤	٥٠	٦٤	%٥٦,١	Tenure
%١٠٠	%٤٣,٩			
	No	Yes	التكرارات النسبية	
١١٤	٩٢	٢٢	%١٩,٣	Ownership
%١٠٠	%٨٠,٧			
	No	Yes	التكرارات النسبية	
١١٤	٧٢	٤٢	%٣٦,٨	%Executives
%١٠٠	%٦٣,٢			
	No	Yes	التكرارات النسبية	
١١٤	٨٩	٢٥	%٢١,٩	Family Ownership
%١٠٠	%٧٨,١			
	Non Big 4	Big 4	التكرارات النسبية	
١١٤	٧١	٤٣	%٣٧,٧	Auditor Size
%١٠٠	%٦٢,٣			

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٣) السابق ما يلي:

يلاحظ الباحث أن %٦٩,٣ من منشآت العينة يتم الجمع فيها بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي (Duality)، أيضاً %٥٦,١ من منشآت العينة في العينة تزيد مدة ارتباط المدير التنفيذي بها (Tenure) على ٥ سنوات، بالنسبة لملكية المدير التنفيذي (Ownership) فإن %١٩,٣ من منشآت العينة يمتلك المدير التنفيذي بها %٥ فأكثر من رأس مالها، أيضاً %٣٦,٨ من منشآت العينة يتزايد لديها نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين (%Executives) مقارنة بمتوسط الصناعة، كذلك يلاحظ الباحث أن %٢١,٩ من المنشآت تمتلك عائلة المدير التنفيذي بها %٥ فأكثر من رأس المال (Family Ownership)، في ضوء ما تقدم يلاحظ الباحث تزايد نفوذ المدير التنفيذي في العينة محل الدراسة بشكل ملحوظ. أخيراً بخصوص حجم مكتب المراجعة (Auditor Size) فإن %٣٧,٧ من منشآت العينة يتم مراجعتها بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى (Auditor Size).

٤-٥ اختبار فروض الدراسة:

٤-٥-١ اختبار الفرض الأول H1:

أولاً: تحليل مصفوفة الارتباط لمتغيرات الفرض الأول:

يوضح الجدول رقم (٤) التالي مصفوفة الارتباط بين نفوذ المدير التنفيذي ومؤشرات الأداء المالي.

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٤) ما يلي:

١ - العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي وربحية المنشأة:

توجد علاقة طردية غير معنوية بين نفوذ المدير التنفيذي ومعدل العائد على الأصول، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٣٣)، بينما توجد علاقة طردية معنوية بين نفوذ المدير التنفيذي وكل من معدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٨٥)، (٠,٣١٤) على التوالي، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ١% على التوالي.

وبالنظر لأثر كل متغير من متغيرات نفوذ المدير التنفيذي يلاحظ الباحث أن هناك علاقة طردية معنوية بين الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي وكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٨٥)، (٠,٢٢٧)، (٠,٢٠٤) على التوالي، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ٥%، ٥% على التوالي.

توجد علاقة طردية غير معنوية بين طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة وكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٣١)، (٠,١٠٥)، (٠,١٣٨) على التوالي.

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين ملكية المدير التنفيذي وكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (-) (٠,٠٦٩)، (-٠,٠٧٤) على التوالي، بينما توجد علاقة طردية غير معنوية بين ملكية المدير التنفيذي وربحية السهم، فقد بلغ معامل الارتباط (٠,٠٩٩).

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين ومعدل العائد على الأصول، حيث بلغ معامل الارتباط (-) (٠,٠٠٤)، بينما توجد علاقة طردية غير معنوية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١١٥)، كما توجد علاقة طردية معنوية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وربحية السهم، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٢٧٤)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

أخيراً توجد علاقة طردية غير معنوية بين الملكية العائلية للمدير التنفيذي ومعدل العائد على الأصول فقد بلغ معامل الارتباط (٠,٠٥٨)، كما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين الملكية العائلية للمدير التنفيذي ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٠٩)، بينما توجد علاقة طردية معنوية بين ملكية عائلة المدير التنفيذي وربحية السهم، فقد بلغ معامل الارتباط (٠,١٦٥)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%.

٢- العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي والقيمة السوقية للمنشأة:

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين نفوذ المدير التنفيذي والقيمة السوقية للمنشأة، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٦٦)، وبالنظر لأثر كل متغير من متغيرات نفوذ المدير التنفيذي يلاحظ الباحث أن هناك علاقة طردية غير معنوية بين الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي والقيمة السوقية للمنشأة (٠,١٣٨)، كما توجد علاقة طردية غير معنوية بين طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة والقيمة السوقية للمنشأة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٠٠٩).

أخيراً توجد علاقة عكسية غير معنوية بين كل من ملكية المدير التنفيذي، ونسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين، والملكية العائلية للمدير التنفيذي وبين القيمة السوقية للمنشأة، فقد بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٨٧)، (-٠,٠٨٣)، (-٠,٠٦٨) على التوالي.

ثانياً: تحليل نماذج الانحدار لقياس أثر مؤشر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي:

قام الباحث بتشغيل النموذج البحثي الأول لقياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على كل مؤشر من مؤشرات الربحية الواردة في الدراسة، كما قام بتشغيل النموذج البحثي الثاني لقياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على قيمة المنشأة، ويوضح الجدول رقم (٥) التالي نتائج تشغيل نماذج الانحدار:

جدول رقم (٥) تقدير جودة توفيق نماذج الانحدار ومعلمات نماذج الانحدار

القيمة السوقية	ربحية المنشأة			
Tobin's Q	EPS	ROE	ROA	
*** ٢,٤٦٦	*** ٢,٦٩٢ -	٠,١٧٨ -	** ٠,١٧٨ -	Constant
(٣,١٦٨)	(٣,٤٢٤-)	(١,٢٨٢-)	(٢,٢٤٧-)	
* ٠,٠٧٦-	*** ٠,١٨٣	*** ٠,٠٢٥	** ٠,٠١١	CEO Power
(١,٧٤٩-)	(٣,٩٣١)	(٣,٠٥٢)	(٢,٤١٥)	
* ٠,٠٦٩-	*** ٠,١٤٤	٠,٠٠٨	*** ٠,٠١٢	Firm Size
(١,٦٨٨-)	(٣,٥٠٥)	(١,١١٥)	(٢,٨٠٨)	
٠,٣٢٧	* ٠,٤٣٢ -	* ٠,٠٧٨	*** ٠,٠٨٢ -	Leverage
(١,٤١٤)	(١,٨٠٩-)	(١,٧٤١)	(٣,٤٢٣-)	
*** ٠,٣٧٤-	** ٠,٢٩٧	*** ٠,٠٨٠	* ٠,٠٢٣	Growth
(٢,٨٠٨-)	(٢,١٨١)	(٣,٢٢٨)	(١,٦٦٦)	
*** ٢,٠٦٥				ROE
(٤,٠٩٦)				
٠,٠٢٤-				Auditor Size
(٠,١٨٤-)				
٠,١١٩	٠,٠١٦ -	٠,٠١٨	٠,٠٠٦ -	Industry 2
(٠,٦٦٨)	(٠,٠٨٣-)	(٠,٥١٨)	(٠,٣٢٧-)	
٠,٢٣٧	٠,٠٩٧ -	٠,٠١١ -	٠,٠٣٤ -	Industry 3
(١,٢٥٨)	(٠,٤٧٠-)	(٠,٢٩٥-)	(١,٦٤٥-)	
٠,٠٥٢	* ٠,٤٣٥ -	** ٠,٠٨١ -	** ٠,٠٤٩ -	Industry 4
(٠,٨٠٧)	(١,٩٢٣-)	(١,٩٨٠-)	(٢,١٥٦-)	
٠,٢٣٧	٠,٠٤٦-	٠,٠٢٥	٠,٠٠٥	Industry 5
(٠,٤٦٧)	(٠,٢٦٧-)	(٠,٧٩٥)	(٠,٢٦٣)	
٠,٠٠٠	*** ٠,٦٣٦ -	* ٠,٠٧٢ -	*** ٠,٠٦٨ -	Industry 6
(٠,٠٠٤-)	(٢,٧٩٣-)	(١,٧٨٦-)	(٢,٩٦٦-)	
*** ٣,٢٩٣	*** ٤,٨٧٥	*** ٤,٢٣٠	*** ٣,٧٤٧	F. Test
٠,١٨٧	٠,٢٣٦	٠,٢٠٩	٠,١٧٩	Adjusted R ²
أقل من ٢	أقل من ٢	أقل من ٢	أقل من ٢	VIF

- هذا الجدول يوضح معلمات نماذج الانحدار ونتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test حيث إن: * دالة عند مستوى معنوية > ١٠% ، ** دالة عند مستوى معنوية > ٥% ، *** دالة عند مستوى معنوية > ١% .
- تم استبعاد المتغير الوهمي الذي يعبر عن القطاع الأول Industry1 وهو قطاع الأغذية والمشروبات لحل مشكلة الازدواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات المختلفة.

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٥) السابق ما يلي:

١- أثر نفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة:

يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً إيجابياً على كل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، ١%، ١% على التوالي.

بخصوص المتغيرات الرقابية يؤثر حجم المنشأة تأثيراً إيجابياً على كل من معدل العائد على الأصول، وربحية السهم عند مستوى معنوية أقل من ١%، بينما يؤثر حجم المنشأة تأثيراً إيجابياً على معدل العائد على حقوق الملكية؛ إلا أن هذا التأثير غير

معنوي. تؤثر الرافعة المالية تأثيراً سلبياً على كل من معدل العائد على الأصول، وربحية السهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، ١٠% على التوالي، بينما تؤثر الرافعة المالية تأثيراً إيجابياً على معدل العائد على حقوق الملكية، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%. أخيراً يؤثر معدل نمو المبيعات تأثيراً إيجابياً على كل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ١%، ٥% على التوالي.

في ضوء ما تقدم يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الأول والخاص بوجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة سواء تم قياسها بطريقة معدل العائد على الأصول أو معدل العائد على حقوق الملكية أو ربحية السهم.

٢- أثر نفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة:

يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%. أما بخصوص المتغيرات الرقابية فيؤثر حجم المنشأة تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، كما تؤثر الرافعة المالية تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للمنشأة؛ إلا أن هذا التأثير غير معنوي. بينما يؤثر معدل نمو المبيعات تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%. كذلك يؤثر معدل العائد على حقوق الملكية تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، بينما يؤثر حجم مكتب المراجعة تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة؛ إلا أن هذا التأثير غير معنوي.

في ضوء ما تقدم يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الثاني والخاص بوجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة، حيث وجد الباحث تأثيراً سلبياً معنوياً على القيمة السوقية للمنشأة.

ثالثاً: تحليل نماذج الانحدار لقياس أثر متغيرات نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي:

سيقوم الباحث بقياس أثر كل متغير من متغيرات النفوذ على الأداء المالي، وهذا التحليل يمكن أن يوفر أدلة أكثر تفصيلاً عن متغيرات النفوذ التي تُعد أكثر تأثيراً على الأداء المالي، أيضاً سوف توضح النتائج المتغيرات التي يمكن أن تحقق تأثير إيجابي وتلك التي تحقق تأثير سلبي على الأداء المالي.

ويوضح الجدول رقم (٦) التالي نتائج إعادة تشغيل النموذج البحثي الأول والثاني مع إدخال متغيرات النفوذ بدلاً من مؤشر النفوذ.

جدول رقم (٦) تقدير جودة توفيق نماذج الانحدار ومعلومات نماذج الانحدار

القيمة السوقية Tobin's Q	ربحية المنشأة EPS	ROE	ROA	
** ٢,١٥٤ (٢,٥٢٢)	*** ٣,٠٠٢ - (٣,٤٠٩-)	٠,٢٠٨ - (١,٣٨٩-)	** ٠,١٧٦ - (٢,٠٢٨-)	Constant
٠,١٩٥ (٠,١,٣٢٣)	٠,٢١٦ (١,٣٩٩)	***٠,٠٨٦ (٣,٢١٢)	**٠,٠٣٧ (٢,٤٠٨)	Duality
٠,٠٠٧- (٠,٠٤٨-)	٠,٢٠٦ (١,٧٣٠)	**٠,٠٥٦ (٢,٠٠)	*٠,٠٢٩ (١,٨٥٧)	Tenure
*٠,٣١٠- (١,٦٨٧-)	٠,٢٠١ (٠,٩٩٥)	٠,٠٢١- (٠,٥٩٦-)	٠,٠٠٢- (٠,١٠٩-)	Ownership
*٠,٢٢١- (١,٦٩٨-)	**٠,٣٤٩ (٢,٣٩٩)	٠,٠٠٦ (٠,٢٣٧)	٠,٠٠٦- (٠,٤٠٢-)	%Executives
٠,٠٠٢- (٠,٠١٠-)	٠,١٠٥- (٠,٥٣٤-)	٠,٠٣٤- (١,٠١٧-)	٠,٠١٢- (٠,٦٤٣-)	Family Ownership
٠,٠٦١- (١,٣٨٥-)	***٠,١٦٢ (٣,٥٥٦)	٠,٠٠٩ (١,٠٩٢)	**٠,٠١١ (٢,٥٠٠)	Firm Size
*٠,٤٦١ (١,٩١٦)	*٠,٤٧٧- (١,٩٠٥-)	**٠,٠٩٣ (٢,٠٤٣)	***٠,٠٨٢ - (٣,٣٤٢-)	Leverage
٠,٣٣٨- (٢,٤٠١-)	**٠,٣٠٠ (٢,٠٦٠)	*٠,٠٨٢ (٣,١٧٩)	*٠,٠٢٧ (١,٨٧٥)	Growth
***١,٦٢٨ (٣,٠٧٨)				ROE
٠,١١٧- (٠,٨٥٥-)				AuditorSize
٠,١٣٤ (٠,٧٤٨)	٠,٠٣٩ - (٠,٢٠٠-)	٠,٠٠٤ (٠,١١٣)	٠,٠١٢ - (٠,٦٤١-)	Industry 2
٠,٢٥٣ (١,٣١٣)	٠,٠٨٩ - (٠,٤١٩-)	٠,٠٠٥ - (٠,١٤٥-)	*٠,٠٣٣ - (١,٥٧٦-)	Industry 3
٠,١٠٢ (٠,٤٥٥)	*٠,٤٨٠ - (١,٩٦١-)	*٠,٠٧٣ - (١,٧٢٦-)	**٠,٠٥٠ - (٢,٠٩٢-)	Industry 4
٠,٢٥٣ (١,٥٥٠)	٠,٠٥١ - (٠,٢٨٩-)	٠,٠١٧ (٠,٥٥٢)	٠,٠٠٣ - (٠,١٥٩-)	Industry 5
٠,١٢٨- (٠,٥٩٣-)	**٠,٥٧٧ - (٢,٤١٩-)	**٠,٠٨٩ - (٢,٢٠٢-)	***٠,٠٧٨ - (٣,٣٤٢-)	Industry 6
***٢,٦٧٩ (٠,١٨٦)	***٣,٣٧٢ (٠,٢١٤)	***٣,٧٧٦ (٠,٢٤٧)	***٣,١٠٠ (٠,١٩٥)	F. Test
أقل من ٢	أقل من ٢	أقل من ٢	أقل من ٢	Adjusted R ² VIF

- هذا الجدول يوضح معلومات نماذج الانحدار ونتيجة اختبار t. مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. حيث إن: * دالة عند مستوى معنوية > ١٠% ، ** دالة عند مستوى معنوية > ٥% ، *** دالة عند مستوى معنوية > ١% .
- تم استبعاد المتغير الوهمي الذي يعبر عن القطاع الأول Industry I وهو قطاع الأغذية والمشروبات لحل مشكلة الازدواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات المختلفة.

يتضح للباحث تعليقا على نتائج الجدول رقم (٦) السابق ما يلي:

١- أثر متغيرات نفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة:

يؤثر الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي تأثيراً إيجابياً على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، ١%، على التوالي، بينما يكون تأثيره إيجابي غير معنوي على ربحية السهم. أيضاً تؤثر مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة تأثيراً إيجابياً على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ٥%، على التوالي، بينما يكون تأثير مدة الإرتباط إيجابياً غير معنوي على ربحية السهم. تؤثر ملكية المدير التنفيذي تأثيراً سلبياً غير معنوي على كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، بينما تؤثر ملكية المدير التنفيذي تأثيراً إيجابياً غير معنوي على ربحية السهم.

تؤثر نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين تأثيراً سلبياً غير معنوي على معدل العائد على الأصول وتأثيراً إيجابياً غير معنوي على معدل العائد على حقوق الملكية، بينما يكون تأثيرها إيجابياً على ربحية السهم، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%. أخيراً تؤثر الملكية العائلية للمدير التنفيذي تأثيراً سلبياً على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم، إلا أن هذا التأثير غير معنوي في جميع الحالات.

٢- أثر متغيرات نفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة:

يؤثر الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للمنشأة، إلا أن هذا التأثير غير معنوي، بينما تؤثر طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة، وهذا التأثير غير معنوي أيضاً، كما تؤثر ملكية المدير التنفيذي ونسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين بشكل سلب معنوي على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%. أخيراً تؤثر الملكية العائلية للمدير التنفيذي تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة، إلا أن هذا التأثير غير معنوي.

٤-٥-٢ اختبار الفرض الثاني H2:

أولاً: مصفوفة الارتباط لمتغيرات الفرض الثاني:

يوضح الجدول رقم (٧) التالي مصفوفة الارتباط بين نفوذ المدير التنفيذي ومؤشرات عدالة الربح المحاسبي.

حيث إن:

- AuditorSize = متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كانت المنشأة تراجع بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى Big4 ويأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك.
- ٤-٣-٢ اختبار الفرض الثاني: أثر نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي:

يتمثل الفرض الثاني في وجود تأثير سلبي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي، واختبار هذا الفرض سيقوم الباحث بصياغة النموذج التالي:
النموذج الثالث: قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي:
لاختبار الفرض الثاني سوف يعتمد الباحث على قياس الإستحقاق الاختياري، والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل للتعرف على مدى وجود ممارسات إدارة أرباح انتهازية، كما سيقوم الباحث بإدخال العديد من المتغيرات الرقابية في هذا النموذج كما ورد في العديد من الدراسات السابقة، ويتمثل أهم تلك المتغيرات فيما يلي؛ حجم المنشأة، والرافعة المالية ومعدل نمو المبيعات، وحجم مكتب المراجعة ونوع الصناعة كما ورد في العديد من الدراسات السابقة (Kim et al. 2003; Kao 2012).

وعلى هذا؛ يمكن صياغة النموذج الثالث كما يلي:

$$EM = B_0 + B_1 \text{ CEO Power} + B_2 \text{ Firm Size} + B_3 \text{ Leverage} + B_4 \text{ Growth} + B_5 \text{ Auditor Size} + B_6 \text{ OCF} + B_7 \text{ Industry Dummies.}$$

حيث إن:

- EM = مؤشرات لمدى تورط الإدارة في ممارسات إدارة الأرباح بشكل انتهازي يضر بعدالة الربح المحاسبي، وسوف يعتمد الباحث على القيمة المطلقة للاستحقاق الاختياري DA والقيمة المطلقة للاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل AWCA.

- OCF = عبارة عن صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل خلال السنة.

٤-٤ الإحصاء الوصفي للمتغيرات البحثية:

يوضح الجدول رقم (٢) التالي الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتي وردت في النماذج البحثية المختلفة.

جدول رقم (٢): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط	الخطأ المعياري للمتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
ROA	٠,٠٣٢	٠,٠٠٦	٠,٠٢٨	٠,٠٧٠	- ٠,١٢	٠,١٨
ROE	٠,٠٧٨٧	٠,٠١٢	٠,٠٦٦	٠,١٢٥	- ٠,١٥	٠,٣٤
EPS	٠,٣٥	٠,٠٦٧	٠,٢٣	٠,٧٢٣	- ١,٤٤	١,٨١
Tobin's Q	١,٢٦	٠,٠٥٧	١,٠٥٣	٠,٦١٩	٠,٢١	٢,٥٤
DA	٠,٠٦٤	٠,٠٠٥	٠,٠٥	٠,٠٥٣	٠,٠٠٠	٠,٢٠
AWCA	٠,٢٣١	٠,٠٢٥	٠,٠٩٣	٠,٢٧٠	٠,٠٠٠	٠,٨٧
CEO Power	٢,٣٧	٠,١٣٣	٣	١,٤٢٢	٠,٠٠٠	٥
Firm Size	٢٠,١٦	٠,١٤٧	٢٠,١٥	١,٥٧٤	١٧,٢٥	٢٣,٧٦
Leverage	٠,٤٣٩	٠,٠٢٥	٠,٤٠٤	٠,٢٦٦	٠,٠١	١,٠٤
Growth	٠,١٢	٠,٠٤٢	٠,٠٨٧	٠,٤٥٣	٠,٧٥-	٠,٩٠
OCF	٠,٠٤٥	٠,٠١٢	٠,٠٢٤	٠,١٣١	- ٠,١٢	١,٠٣

ويلاحظ الباحث تعليقاً على أهم النتائج المستخلصة من الجدول رقم (٢) السابق ما يلي:

بلغ متوسط العائد على الأصول (ROA) ٣,٢%، وبلغ متوسط العائد على حقوق الملكية (ROE) ٧,٨%، أيضاً بلغ متوسط ربحية السهم (EPS) ٠,٣٥ ج، كما بلغ متوسط القيمة السوقية للمنشآت (Tobin's Q) في العينة ١,٢٦، ويرى الباحث أن انخفاض الأداء المالي للعينة قد يكون نتيجة للأحداث السياسية التي مرت بها جمهورية مصر العربية منذ ٢٥ يناير ٢٠١١ مروراً بأحداث ٣٠ يونيو ٢٠١٣، تلك الأحداث قد أدت لحدوث انكماش اقتصادي وهو ما انعكس على الأداء المالي بشكل سلبي كما سبق.

بلغ متوسط الاستحقاق الاختياري (DA) ٦,٤% والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل (AWCA) ٢٣,١% وهو ما يشير إلى ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح بشكل ملحوظ لدى عينة الدراسة، أخيراً بلغ متوسط نفوذ المدير التنفيذي (CEO Power) ٢,٣٧ وهو ما يشير إلى تزايد مستوى نفوذ المدير التنفيذي في عينة الدراسة.

يوضح الجدول رقم (٣) التالي التكرارات الخاصة لباقي متغيرات الدراسة والتي تم

قياسها بطريقة المتغير الوهمي Dummy Variable.

جدول رقم (٣): التوزيع التكراري للمتغيرات الوهمية

الإجمالي	No	Yes		
١١٤	٣٥	٧٩	التكرارات	Duality
%١٠٠	%٣٠,٧	%٦٩,٣	النسبة	
	No	Yes		
١١٤	٥٠	٦٤	التكرارات	Tenure
%١٠٠	%٤٣,٩	%٥٦,١	النسبة	
	No	Yes		
١١٤	٩٢	٢٢	التكرارات	Ownership
%١٠٠	%٨٠,٧	%١٩,٣	النسبة	
	No	Yes		
١١٤	٧٢	٤٢	التكرارات	%Executives
%١٠٠	%٦٣,٢	%٣٦,٨	النسبة	
	No	Yes		
١١٤	٨٩	٢٥	التكرارات	Family Ownership
%١٠٠	%٧٨,١	%٢١,٩	النسبة	
	Non Big 4	Big 4		
١١٤	٧١	٤٣	التكرارات	Auditor Size
%١٠٠	%٦٢,٣	%٣٧,٧	النسبة	

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٣) السابق ما يلي:

يلاحظ الباحث أن ٦٩,٣% من منشآت العينة يتم الجمع فيها بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي (Duality)، أيضاً ٥٦,١% من منشآت العينة في العينة تزيد مدة ارتباط المدير التنفيذي بها (Tenure) على ٥ سنوات، بالنسبة لملكية المدير التنفيذي (Ownership) فإن ١٩,٣% من منشآت العينة يمتلك المدير التنفيذي بها ٥% فأكثر من رأس مالها، أيضاً ٣٦,٨% من منشآت العينة يتزايد لديها نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين (Executives%) مقارنة بمتوسط الصناعة، كذلك يلاحظ الباحث أن ٢١,٩% من المنشآت تمتلك عائلة المدير التنفيذي بها ٥% فأكثر من رأس المال (Family Ownership)، في ضوء ما تقدم يلاحظ الباحث تزايد نفوذ المدير التنفيذي في العينة محل الدراسة بشكل ملحوظ. أخيراً بخصوص حجم مكتب المراجعة (Auditor Size) فإن ٣٧,٧% من منشآت العينة يتم مراجعتها بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى (Auditor Size).

٤-٥ اختبار فروض الدراسة:

٤-٥-١ اختبار الفرض الأول H1:

أولاً: تحليل مصفوفة الارتباط لمتغيرات الفرض الأول:

يوضح الجدول رقم (٤) التالي مصفوفة الارتباط بين نفوذ المدير التنفيذي ومؤشرات الأداء المالي.

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٤) ما يلي:

١- العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي وربحية المنشأة:

توجد علاقة طردية غير معنوية بين نفوذ المدير التنفيذي ومعدل العائد على الأصول، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٣٣)، بينما توجد علاقة طردية معنوية بين نفوذ المدير التنفيذي وكل من معدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٨٥)، (٠,٣١٤) على التوالي، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ١% على التوالي.

وبالنظر لأثر كل متغير من متغيرات نفوذ المدير التنفيذي يلاحظ الباحث أن هناك علاقة طردية معنوية بين الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي وكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٨٥)، (٠,٢٢٧)، (٠,٢٠٤) على التوالي، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ٥%، ٥% على التوالي.

توجد علاقة طردية غير معنوية بين طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة وكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٣١)، (٠,١٠٥)، (٠,١٣٨) على التوالي.

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين ملكية المدير التنفيذي وكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (-) (٠,٠٦٩)، (-٠,٠٧٤) على التوالي، بينما توجد علاقة طردية غير معنوية بين ملكية المدير التنفيذي وربحية السهم، فقد بلغ معامل الارتباط (٠,٠٩٩).

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين ومعدل العائد على الأصول، حيث بلغ معامل الارتباط (-) (٠,٠٠٤)، بينما توجد علاقة طردية غير معنوية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١١٥)، كما توجد علاقة طردية معنوية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وربحية السهم، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٢٧٤)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

أخيراً توجد علاقة طردية غير معنوية بين الملكية العائلية للمدير التنفيذي ومعدل العائد على الأصول فقد بلغ معامل الارتباط (٠,٠٥٨)، كما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين الملكية العائلية للمدير التنفيذي ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٠٩)، بينما توجد علاقة طردية معنوية بين ملكية عائلة المدير التنفيذي وربحية السهم، فقد بلغ معامل الارتباط (٠,١٦٥)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%.

٢- العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي والقيمة السوقية للمنشأة:

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين نفوذ المدير التنفيذي والقيمة السوقية للمنشأة، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٦٦)، وبالنظر لأثر كل متغير من متغيرات نفوذ المدير التنفيذي يلاحظ الباحث أن هناك علاقة طردية غير معنوية بين الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي والقيمة السوقية للمنشأة (٠,١٣٨)، كما توجد علاقة طردية غير معنوية بين طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة والقيمة السوقية للمنشأة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٠٠٩).

أخيراً توجد علاقة عكسية غير معنوية بين كل من ملكية المدير التنفيذي، ونسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين، والملكية العائلية للمدير التنفيذي وبين القيمة السوقية للمنشأة، فقد بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٨٧)، (-٠,٠٨٣)، (-٠,٠٦٨) على التوالي.

ثانياً: تحليل نماذج الانحدار لقياس أثر مؤشر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي:

قام الباحث بتشغيل النموذج البحثي الأول لقياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على كل مؤشر من مؤشرات الربحية الواردة في الدراسة، كما قام بتشغيل النموذج البحثي الثاني لقياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على قيمة المنشأة، وبوضوح الجدول رقم (٥) التالي نتائج تشغيل نماذج الانحدار:

جدول رقم (٥) تقدير جودة توفيق نماذج الانحدار ومعلومات نماذج الانحدار

القيمة السوقية	ربحية المنشأة			
Tobin's Q	EPS	ROE	ROA	
*** ٢,٤٦٦	*** ٢,٦٩٢ -	٠,١٧٨ -	** ٠,١٧٨ -	Constant
(٣,١٦٨)	(٣,٤٢٤-)	(١,٢٨٢-)	(٢,٢٤٧-)	
* ٠,٠٧٦-	*** ٠,١٨٣	*** ٠,٠٢٥	** ٠,٠١١	CEO Power
(١,٧٤٩-)	(٣,٩٣١)	(٣,٠٥٢)	(٢,٤١٥)	
* ٠,٠٦٩-	*** ٠,١٤٤	٠,٠٠٨	*** ٠,٠١٢	Firm Size
(١,٦٨٨-)	(٣,٥٠٥)	(١,١١٥)	(٢,٨٠٨)	
٠,٣٢٧	* ٠,٤٣٢-	* ٠,٠٧٨	*** ٠,٠٨٢-	Leverage
(١,٤١٤)	(١,٨٠٩-)	(١,٧٤١)	(٣,٤٢٣-)	
*** ٠,٣٧٤-	** ٠,٢٩٧	*** ٠,٠٨٠	** ٠,٠٢٣	Growth
(٢,٨٠٨-)	(٢,١٨١)	(٣,٢٢٨)	(١,٦٦٦)	
*** ٢,٠٦٥				ROE
(٤,٠٩٦)				
٠,٠٢٤-				Auditor Size
(٠,١٨٤-)				
٠,١١٩	٠,٠١٦ -	٠,٠١٨	٠,٠٠٦ -	Industry 2
(٠,٦٦٨)	(٠,٠٨٣-)	(٠,٥١٨)	(٠,٣٢٧-)	
٠,٢٣٧	٠,٠٩٧ -	٠,٠١١ -	٠,٠٣٤ -	Industry 3
(١,٢٥٨)	(٠,٤٧٠-)	(٠,٢٩٥-)	(١,٦٤٥-)	
٠,٠٥٢	* ٠,٤٣٥ -	** ٠,٠٨١ -	** ٠,٠٤٩ -	Industry 4
(٠,٨٠٧)	(١,٩٢٣-)	(١,٩٨٠-)	(٢,١٥٦-)	
٠,٢٣٧	٠,٠٤٦-	٠,٠٢٥	٠,٠٠٥	Industry 5
(٠,٤٦٧)	(٠,٢٦٧-)	(٠,٧٩٥)	(٠,٢٦٣)	
٠,٠٠٠	*** ٠,٦٣٦ -	* ٠,٠٧٢ -	*** ٠,٠٦٨ -	Industry 6
(٠,٠٠٤-)	(٢,٧٩٣-)	(١,٧٨٦-)	(٢,٩٦٦-)	
*** ٣,٢٩٣	*** ٤,٨٧٥	*** ٤,٢٣٠	*** ٣,٧٤٧	F. Test
٠,١٨٧	٠,٢٣٦	٠,٢٠٩	٠,١٧٩	Adjusted R ²
أقل من ٢	أقل من ٢	أقل من ٢	أقل من ٢	VIF

- هذا الجدول يوضح معلومات نماذج الانحدار ونتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test حيث إن: * دالة عند مستوى معنوية > ١٠% ، ** دالة عند مستوى معنوية > ٥% ، *** دالة عند مستوى معنوية > ١% .
- تم استبعاد المتغير الوهمي الذي يعبر عن القطاع الأول Industry1 وهو قطاع الأغذية والمشروبات لحل مشكلة الازدواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات المختلفة.

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٥) السابق ما يلي:

١- أثر نفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة:

يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً إيجابياً على كل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥% ، ١% ، ١% على التوالي.

بخصوص المتغيرات الرقابية يؤثر حجم المنشأة تأثيراً إيجابياً على كل من معدل العائد على الأصول، وربحية السهم عند مستوى معنوية أقل من ١% ، بينما يؤثر حجم المنشأة تأثيراً إيجابياً على معدل العائد على حقوق الملكية؛ إلا أن هذا التأثير غير

معنوي. تؤثر الرافعة المالية تأثيراً سلبياً على كل من معدل العائد على الأصول، وربحية السهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، ١٠% على التوالي، بينما تؤثر الرافعة المالية تأثيراً إيجابياً على معدل العائد على حقوق الملكية، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%. أخيراً يؤثر معدل نمو المبيعات تأثيراً إيجابياً على كل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ١%، ٥% على التوالي.

في ضوء ما تقدم يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الأول والخاص بوجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة سواء تم قياسها بطريقة معدل العائد على الأصول أو معدل العائد على حقوق الملكية أو ربحية السهم.

٢- أثر نفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة:

يؤثر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%. أما بخصوص المتغيرات الرقابية فيؤثر حجم المنشأة تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، كما تؤثر الرافعة المالية تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للمنشأة؛ إلا أن هذا التأثير غير معنوي. بينما يؤثر معدل نمو المبيعات تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%. كذلك يؤثر معدل العائد على حقوق الملكية تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، بينما يؤثر حجم مكتب المراجعة تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة؛ إلا أن هذا التأثير غير معنوي.

في ضوء ما تقدم يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الثاني والخاص بوجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة، حيث وجد الباحث تأثيراً سلبياً معنوياً على القيمة السوقية للمنشأة.

ثالثاً: تحليل نماذج الانحدار لقياس أثر متغيرات نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي:

سيقوم الباحث بقياس أثر كل متغير من متغيرات النفوذ على الأداء المالي، وهذا التحليل يمكن أن يوفر أدلة أكثر تفصيلاً عن متغيرات النفوذ التي تُعد أكثر تأثيراً على الأداء المالي، أيضاً سوف توضح النتائج المتغيرات التي يمكن أن تحقق تأثير إيجابي وتلك التي تحقق تأثير سلبى على الأداء المالي.

ويوضح الجدول رقم (٦) التالي ناتج إعادة تشغيل النموذج البحثي الأول والثاني مع إدخال متغيرات النفوذ بدلاً من مؤشر النفوذ.

جدول رقم (٦) تقدير جودة توفيق نماذج الانحدار ومعلومات نماذج الانحدار

القيمة السوقية	ربحية المنشأة			
Tobin's Q	EPS	ROE	ROA	
** ٢,١٥٤	*** ٣,٠٠٢ -	٠,٢٠٨ -	** ٠,١٧٦ -	Constant
(٧,٥٢٢)	(٣,٤٠٩-)	(١,٣٨٩-)	(٢,٠٢٨-)	
٠,١٩٥	٠,٢١٦	***٠,٠٨٦	**٠,٠٣٧	Duality
(٠,١,٣٢٣)	(١,٣٩٩)	(٣,٢١٢)	(٢,٤٠٨)	
٠,٠٠٧-	٠,٢٠٦	**٠,٠٥٦	٠,٠٢٩	Tenure
(٠,٠٤٨-)	(١,٧٣٠)	(٢,٠٠)	(١,٨٥٧)	
*٠,٣١٠-	٠,٢٠١	٠,٠٢١-	٠,٠٠٢-	Ownership
(١,٦٨٧-)	(٠,٩٩٥)	(٠,٥٩٦-)	(٠,١٠٩-)	
*٠,٢٢١-	**٠,٣٤٩	٠,٠٠٦	٠,٠٠٦-	%Executives
(١,٦٩٨-)	(٧,٣٩٩)	(٠,٢٣٧)	(٠,٤٠٢-)	
٠,٠٠٢-	٠,١٠٥-	٠,٠٣٤-	٠,٠١٢-	Family Ownership
(٠,٠١٠-)	(٠,٥٣٤-)	(١,٠١٧-)	(٠,٦٤٣-)	
٠,٠٦١-	***٠,١٦٢	٠,٠٠٩	**٠,٠١١	Firm Size
(١,٣٨٥-)	(٣,٥٥٦)	(١,٠٩٢)	(٢,٥٠٠)	
*٠,٤٦١	*٠,٤٧٧-	**٠,٠٩٣	***٠,٠٨٢-	Leverage
(١,٩١٦)	(١,٩٠٥-)	(٢,٠٤٣)	(٣,٣٤٢-)	
٠,٣٣٨-	**٠,٣٠٠	*٠,٠٨٢	٠,٠٢٧	Growth
(٢,٤٠١-)	(٢,٠٦٠)	(٣,١٧٩)	(١,٨٧٥)	
***١,٦٢٨				ROE
(٣,٠٧٨)				
٠,١١٧-				AuditorSize
(١,٨٥٥-)				
٠,١٣٤	٠,٠٣٩ -	٠,٠٠٤	٠,٠١٢ -	Industry 2
(٠,٧٤٨)	(٠,٢٠٠-)	(٠,١١٣)	(٠,٦٤١-)	
٠,٢٥٣	٠,٠٨٩ -	٠,٠٠٥ -	*٠,٠٣٣ -	Industry 3
(١,٣١٣)	(٠,٤١٩-)	(٠,١٤٥-)	(١,٥٧٦-)	
٠,١٠٢	*٠,٤٨٠ -	*٠,٠٧٣ -	**٠,٠٥٠ -	Industry 4
(٠,٤٥٥)	(١,٩٦١-)	(١,٧٢٦-)	(٢,٠٩٢-)	
٠,٢٥٣-	٠,٠٥١-	٠,٠١٧	٠,٠٠٣-	Industry 5
(١,٥٥٠)	(٠,٢٨٩-)	(٠,٥٥٢)	(٠,١٥٩-)	
٠,١٢٨-	**٠,٥٧٧ -	**٠,٠٨٩ -	***٠,٠٧٨ -	Industry 6
(٠,٥٩٣-)	(٢,٤١٩-)	(٢,٢٠٢-)	(٣,٣٤٢-)	
***٢,٦٧٩	***٣,٣٧٢	***٣,٧٧٦	***٣,١٠٠	F. Test
٠,١٨٦	٠,٢١٤	٠,٢٤٧	٠,١٩٥	Adjusted R ²
٢ أقل من	٢ أقل من	٢ أقل من	٢ أقل من	VIF

- هذا الجدول يوضح معلومات نماذج الانحدار ونتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test حيث إن: * دالة عند مستوى معنوية > ١٠% ، ** دالة عند مستوى معنوية > ٥% ، *** دالة عند مستوى معنوية > ١% .
- تم استبعاد المتغير الوهمي الذي يعبر عن القطاع الأول Industry1 وهو قطاع الأغذية والمشروبات لحل مشكلة الازدواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات المختلفة.

يتضح للباحث تعليقاً على نتائج الجدول رقم (٦) السابق ما يلي:

١- أثر متغيرات نفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة:

يؤثر الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي تأثيراً إيجابياً على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، ١%، على التوالي، بينما يكون تأثيره إيجابي غير معنوي على ربحية السهم. أيضاً تؤثر مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة تأثيراً إيجابياً على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، ٥%، على التوالي، بينما يكون تأثير مدة الإرتباط إيجابياً غير معنوي على ربحية السهم. تؤثر ملكية المدير التنفيذي تأثيراً سلبياً غير معنوي على كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، بينما تؤثر ملكية المدير التنفيذي تأثيراً إيجابياً غير معنوي على ربحية السهم.

تؤثر نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين تأثيراً سلبياً غير معنوي على معدل العائد على الأصول وتأثيراً إيجابياً غير معنوي على معدل العائد على حقوق الملكية، بينما يكون تأثيرها إيجابياً على ربحية السهم، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%. أخيراً تؤثر الملكية العائلية للمدير التنفيذي تأثيراً سلبياً على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم، إلا أن هذا التأثير غير معنوي في جميع الحالات.

٢- أثر متغيرات نفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة:

يؤثر الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للمنشأة، إلا أن هذا التأثير غير معنوي، بينما تؤثر طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة، وهذا التأثير غير معنوي أيضاً، كما تؤثر ملكية المدير التنفيذي ونسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين بشكل سلبي معنوي على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%. أخيراً تؤثر الملكية العائلية للمدير التنفيذي تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للمنشأة، إلا أن هذا التأثير غير معنوي.

٤-٥-٢ اختبار الفرض الثاني H2:

أولاً: مصفوفة الارتباط لمتغيرات الفرض الثاني:
يوضح الجدول رقم (٧) التالي مصفوفة الارتباط بين نفوذ المدير التنفيذي ومؤشرات عدالة الربح المحاسبي.

ويلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٧) السابق ما يلي:

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين مؤشر نفوذ المدير التنفيذي والاستحقاق الاختياري، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,١٥٤)، كذلك توجد علاقة عكسية معنوية بين مؤشر نفوذ المدير التنفيذي والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٢٣٩)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥%. الأمر الذي يشير إلى انخفاض ممارسات إدارة الأرباح بشكل ملحوظ مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي داخل المنشأة.

وبالنظر لمتغيرات نفوذ المدير التنفيذي يلاحظ الباحث ما يلي؛ توجد علاقة عكسية غير معنوية بين الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ووظيفة المدير التنفيذي وكل من الإستحقاق الاختياري، والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٧٥)، (-٠,٠٩٩)، على التوالي.

توجد علاقة عكسية معنوية بين طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة وكل من الاستحقاق الاختياري، والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٢٢٢)، (-٠,٢٤٤)، على التوالي، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥%، ١% على التوالي، وهو ما يشير إلى انخفاض ممارسات إدارة الأرباح بشكل ملحوظ مع تزايد مدة الإرتباط.

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين ملكية المدير التنفيذي والاستحقاق الاختياري، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٤٤)، بينما توجد علاقة عكسية معنوية بين ملكية المدير التنفيذي والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، فقد بلغ معامل الارتباط (-٠,١٧٦)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%.

توجد علاقة طردية غير معنوية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين والاستحقاق الاختياري، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٠٤٦)، بينما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٣٤)، أخيراً توجد علاقة عكسية غير معنوية بين ملكية عائلة المدير التنفيذي والاستحقاق الاختياري فقد بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٧٠)، كما توجد علاقة عكسية معنوية بين ملكية عائلة المدير التنفيذي والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٢٣٣)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥%.

ثانياً: تحليل نماذج الانحدار لقياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي:

قام الباحث بتشغيل النموذج البحثي الثالث لقياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الإستحقاق الاختياري والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، ويوضح الجدول التالي نتائج تشغيل نموذج الانحدار.

جدول رقم (٨) تقدير جودة توفيق نماذج الانحدار ومعلومات نماذج الانحدار

AWCA	DA	
*٠,٥٨١	***٠,٢٣٧	الثابت (Constant)
(١,٧٦٥)	(٤,٠٣٠)	
٠,٠٢٥-	٠,٠٠٢-	CEO power
(١,٤٤١-)	(٠,٦٠٣-)	
٠,٠١٢-	**٠,٠٠٦-	Firm Size
(٠,٧١٣-)	(٢,٠٥٨-)	
٠,٠٢٤-	٠,٠٠٢	Leverage
(٠,٢٦٥-)	(٠,١١٣)	
***٠,٢٠٤	٠,٠٠٤-	Growth
(٣,٩٤٩)	(٠,٤٣٣-)	
٠,٠٢٦	٠,٠٠٦	AuditorSize
(٠,٤٦٧)	(٠,٥٨٦)	
**٠,٤٢٢	**٠,٠٧٩	OCF
(٢,٣٤٠)	(٢,٤٩٧)	
٠,٠٩٢-	***٠,٠٦٢-	Industry 2
(١,٢٢٨-)	(٤,٧٠١-)	
*٠,١٤٤-	***٠,٠٥٢-	Industry 3
(١,٨١٨-)	(٣,٧٢٩-)	
٠,٠٠٢	***٠,٠٨٩-	Industry 4
(٠,٠٢٨)	(٥,٥٤٧-)	
٠,٠٣٩	***٠,٠٥٣-	Industry 5
(٠,٥٩١)	(٤,٥٧٣-)	
*٠,١٧٠-	***٠,٠٧٩-	Industry 6
(١,٩٧٥-)	(٥,١١٩-)	
***٣,٩٠١	***٧,٥٢١	F. Test
٠,٢٢٠	٠,٣٩٩	Adjusted R ²
أقل من ٢	أقل من ٢	VIF

- هذا الجدول يوضح معلومات نماذج الانحدار ونتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test حيث إن: * دالة عند مستوى معنوية > ١٠% ، ** دالة عند مستوى معنوية > ٥% ، *** دالة عند مستوى معنوية > ١%.

تم استبعاد المتغير الوهمي الذي يعبر عن القطاع الأول Industry1 وهو قطاع الأغذية والمشروبات لحل مشكلة الأزواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات المختلفة.

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٨) السابق ما يلي:

يؤثر مؤشر نفوذ المدير التنفيذي تأثيراً سلبياً على كل من الاستحقاق الاختياري والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، إلا أن هذا التأثير غير معنوي في الحالتين،

وهو ما يشير إلى عدم وجود أدلة على تورط المديرين التنفيذيين - في عينة الدراسة - في ممارسات محاسبية انتهازية تضر بعدالة القوائم المالية من أجل تحسين مؤشرات الربحية؛ وتجميل الأداء المالي، وهذا يتفق مع فرض الكفاءة الاقتصادية.

بخصوص المتغيرات الرقابية يؤثر حجم المنشأة تأثيراً سلبياً على الاستحقاق الاختياري عند مستوى معنوية أقل من ٥%، كذلك يؤثر حجم المنشأة تأثيراً سلبياً على الاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل؛ إلا أن هذا التأثير غير معنوي. تؤثر الرافعة المالية تأثيراً إيجابياً على الاستحقاق الاختياري وتأثيراً سلبياً على الاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، إلا أن هذا التأثير غير معنوي في الحالتين. يؤثر معدل نمو المبيعات تأثيراً سلبياً على الاستحقاق الاختياري، إلا أن هذا التأثير غير معنوي، بينما يؤثر معدل نمو المبيعات بشكل إيجابي على الاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، وهذا التأثير معنوي عند مستوى معنوية أقل من ١%.

يؤثر حجم مكتب المراجعة تأثيراً إيجابياً على كل من الاستحقاق الاختياري والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، وهذا التأثير غير معنوي في الحالتين. أخيراً تؤثر التدفقات النقدية من التشغيل تأثيراً إيجابياً على كل من الاستحقاق الاختياري والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، وهذا التأثير معنوي في الحالتين عند مستوى معنوية أقل من ٥%.

في ضوء ما تقدم سوف يتم رفض الفرض الثاني، والخاص بوجود تأثير سلبي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي، حيث لم يجد الباحث أي تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على الإستحقاق الاختياري، أو الإستحقاق غير العادي لرأس المال العامل.

ثالثاً: تحليل نماذج الانحدار لقياس أثر متغيرات نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي:-

سيقوم الباحث بقياس أثر كل متغير من متغيرات النفوذ على الاستحقاق الاختياري والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، وهذا التحليل يمكن أن يوفر أدلة تفصيلية عن أثر كل متغير من متغيرات النفوذ على عدالة الربح المحاسبي.

يوضح الجدول رقم (٩) التالي ناتج تشغيل النموذج البحثي الثالث مع إدخال متغيرات النفوذ بدلاً من مؤشر النفوذ.

جدول رقم (٩) تقدير جودة توفيق نماذج الانحدار ومعلمات نماذج الانحدار

AWCA	DA	
٠,٥٣٨	***٠,٢٣٧	Constant
(١,٤٨٩)	(٣,٦١٩)	
٠,٠٠٤-	٠,٠١٠-	Duality
(٠,٠٧٤-)	(٠,٩٣٩-)	
٠,٠٠٤	٠,٠٠١	Tenure
(٠,٠٦٠)	(٠,١١٤)	
٠,٠٥٨-	٠,٠١١	Ownership
(٠,٧٦٠-)	(٠,٨٢٢)	
٠,٠١٥-	٠,٠٠٩	%Executives
(٠,٢٦٦-)	(٠,٩٠٣)	
٠,٠٥٩-	٠,٠١٠-	Family Ownership
(٠,٧٩٦-)	(٠,٧١٤-)	
٠,٠١١-	*٠,٠٠٦-	Firm Size
(٠,٥٩٦-)	(١,٨٧٢-)	
٠,٠٣٦-	٠,٠٠٢-	Leverage
(٠,٣٧٠-)	(٠,١٣٦-)	
***٠,١٩٧	٠,٠٠٤-	Growth
(٣,٥٤٦)	(٠,٤٠٠-)	
٠,٠٠٩	٠,٠٠٧	AuditorSize
(٠,١٦٥)	(٠,٦٥٩)	
**٠,٤٣٢	**٠,٠٨٣	OCF
(٢,٢٨٨-)	(٢,٥١٥)	
٠,٠٩٣-	***٠,٠٦٢-	Industry 2
(١,٢١٠-)	(٤,٦٢٤-)	
٠,١٣٢-	***٠,٠٥٤-	Industry 3
(١,٥٩٥-)	(٣,٧٠١-)	
٠,٠١٣	***٠,٠٩٤-	Industry 4
(٠,١٣٧)	(٤,٤٥٨-)	
٠,٠٤٦	***٠,٠٥١-	Industry 5
(٠,٦٦٤)	(٤,٢٦٧-)	
٠,١٩٥-	*٠,٠٧٦-	Industry 6
(٢,١٣٩-)	(٤,٦٩٣-)	
***٢,٨٢٢	***٤,٤٩١	F. Test
٠,١٩٥	٠,٣٨٤	Adjusted R ²
أقل من ٢	أقل من ٢	VIF

- هذا الجدول يوضح معلمات نماذج الانحدار ونتيجة اختبار t. test مدرجة أسفل كل معلمة. بين قوسين، كما يوضح الجدول مستوى معنوية اختبار t. test حيث إن: * دالة عند مستوى معنوية > ١٠% ، ** دالة عند مستوى معنوية > ٥% ، *** دالة عند مستوى معنوية > ١% .
تم استبعاد المتغير الرهمي الذي يعبر عن القطاع الأول Industry1 وهو قطاع الأغذية والمشروبات لحل مشكلة الازدواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات المختلفة.

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٩) السابق ما يلي:

لم يجد الباحث أي تأثير معنوي لمتغيرات النفوذ المختلفة على الاستحقاق الاختياري والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، على الرغم من أن مصفوفة الارتباط (جدول رقم ٧) أوضحت وجود علاقة عكسية معنوية بين طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة وبين كل من الاستحقاق الاختياري، والاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، أيضاً توجد علاقة عكسية معنوية بين كل من ملكية المدير التنفيذي، والملكية

العائلية لهذا المدير وبين الاستحقاق غير العادي لرأس المال العامل، وهو ما يشير إلى تحسن عدالة الربح المحاسبي مع تزايد مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة وملكية المدير التنفيذي والملكية العائلية للمدير التنفيذي، إلا أن تلك النتائج لم تتأكد بشكل قاطع في نماذج الانحدار السابقة (جدول رقم ٩).

٥ - مناقشة النتائج:

قام الباحث باختبار أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي من منظور عدالة الربح المحاسبي، وقد تم اختبار فرضين رئيسيين هما؛ الفرض الأول والخاص بوجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي، وقد انبثق عن هذا الفرض فرضين فرعيين وهما، الفرض الفرعي الأول والخاص بوجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة، وقد تم قبول هذا الفرض حيث وجد الباحث تأثيراً إيجابياً معنوياً لتزايد النفوذ على كل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم، وتأتي تلك النتيجة متوافقة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة سواء تلك التي تمت على مستوى الأسواق المتقدمة أو الناشئة (Daily and Johnson 1997; Adams et al. 2005; Koo 2015; Li et al. 2017; Wu et al. 2011; Rostami et al. 2016).

كما تم قبول الفرض الفرعي الثاني والخاص بوجود تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة، حيث وجد الباحث تأثيراً سلبياً معنوياً لتزايد النفوذ على القيمة السوقية للمنشأة، تلك النتيجة تتفق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي تناولت الأثر على القيمة السوقية للمنشأة (Landier et al. 2013; Veprauskaite and Adams 2013; Han et al. 2016; Dah 2016; Sukhahuta et al. 2016; Theng and-Wooi 2017).

أخيراً قام الباحث بدراسة أثر نفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي، حيث أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى تزايد ممارسات إدارة الأرباح الانتهازية التي تضر بعدالة الربح المحاسبي مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي داخل المنشأة، إلا أن النتائج لم توضح وجود أي تأثير معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على ممارسات إدارة الأرباح، وبالتالي فقد تم رفض الفرض الثاني والخاص بوجود تأثير سلبى معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على عدالة الربح المحاسبي تلك النتيجة لم تتفق مع نتائج الدراسات السابقة التي وجدت تأثيراً سلبياً معنوياً لتزايد النفوذ على عدالة الربح المحاسبي (Cheng et al. 2011; Friedman 2014; Cormier et al. 2016).

وعلى هذا يرى الباحث أن النتائج تشير إلى وجود حالة من الكفاءة الاقتصادية غير المدركة، حيث يترتب على تزايد نفوذ المدير التنفيذي تحسن ملحوظ في ربحية المنشأة، بينما يؤثر هذا النفوذ تأثيراً سلبياً معنوياً على القيمة السوقية للمنشأة وهو ما يعكس المردود السلبي من جانب المستثمرين تجاه تزايد هذا النفوذ.

لذلك ذهب الباحث إلى فحص أثر كل متغير من متغيرات النفوذ على مؤشرات الأداء المالي للتعرف على جوانب النفوذ التي لها تأثير إيجابي وتلك التي لها تأثير سلبي على الأداء المالي؛ وتتمثل أهم النتائج التي توصل إليها الباحث فيما يلي:

- يؤثر الجمع بين وظيفة المدير التنفيذي ورئاسة مجلس الإدارة تأثيراً إيجابياً معنوياً على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.
- تؤثر طول مدة ارتباط المدير التنفيذي بالمنشأة تأثيراً إيجابياً معنوياً على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.
- تؤثر نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين تأثيراً إيجابياً معنوياً على ربحية السهم.
- تؤثر ملكية المدير التنفيذي تأثيراً سلبياً معنوياً على القيمة السوقية للمنشأة.
- تؤثر نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين تأثيراً سلبياً معنوياً على القيمة السوقية للمنشأة.

٦- الخلاصة والنتائج والتوصيات:

يُعد نفوذ المدير التنفيذي من الموضوعات التي لاقت اهتماماً ملحوظاً في الدراسات السابقة منذ التسعينات من القرن الماضي وبصفة خاصة بعد الإطار المفاهيمي الذي قدمه (Finkelstein (1992 عن هذا النفوذ، حيث قامت الدراسات السابقة بفحص الآثار الناتجة عن تزايد هذا النفوذ في منشآت الأعمال، ويُعد الأثر على الأداء المالي أحد المجالات البحثية التي حازت على اهتمام غير مسبوق في الآونة الأخيرة وخاصة أن الجدل الدائر حول أهمية هذا النفوذ في تحسين الأداء المالي لم يُحسم بعد، حيث يوجد فرضين أساسيين في هذا المجال؛ ففي ظل الفرض الأول يرتبط تزايد نفوذ المدير التنفيذي بممارسات انتهازية من قبل الإدارة تضر بمصلحة حملة الأسهم، بينما يؤكد الفرض الثاني على أهمية هذا النفوذ لتمكين المدير التنفيذي من سرعة إتخاذ القرار واقتناص الفرص التسويقية المتاحة وتحقيق الكفاءة الاقتصادية، وقد تباينت نتائج الدراسات العملية بشكل ملحوظ ما بين مؤيد ومعارض لكل فرض من الفروض السابقة.

لذلك قام الباحث بفحص عينة من المنشآت المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال عامي ٢٠١٤-٢٠١٥ بلغت ١١٤ مشاهدة، وقد أوضحت نتائج هذه الدراسة وجود تأثير إيجابي معنوي لنفوذ المدير التنفيذي على ربحية المنشأة وتأثير سلبي معنوي لهذا النفوذ على القيمة السوقية للمنشأة. وعلى هذا يوصي الباحث بضرورة الاهتمام بنفوذ المدير التنفيذي في البيئة المصرية لتحقيق الأثر الإيجابي على ربحية المنشأة وتلافي الآثار السلبية على القيمة السوقية، وعلى هذا يرى الباحث ضرورة تحقيق ما يلي:

- يجب على المنشآت التي يتزايد بها ملكية المديرين التنفيذيين أن تقوم بالحد من هؤلاء المديرين من خلال عدم الجمع بين وظيفة المدير التنفيذي ورئاسة مجلس الإدارة، كما يجب تحقيق الاستقلال الكافي لمجلس الإدارة والإفصاح عن ذلك للمستثمرين، بالإضافة إلى ضرورة الإفصاح الكامل عن مدى الالتزام بقواعد حوكمة الشركات لتوفير الاطمئنان للمستثمرين والحد من الآثار السلبية على قيمة المنشأة.
 - يجب على المنشآت التي يتزايد بها نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين أن تقوم بإعادة النظر في تشكيل مجلس الإدارة وتحسين استقلاليته، كما يجب الإفصاح عن مدى الالتزام بقواعد حوكمة الشركات لتلافي الآثار السلبية على قيمة المنشأة.
- أخيراً يؤكد الباحث على ضرورة إلزام جميع المنشآت بالإفصاح عن مدى نفوذ المدير التنفيذي داخل المنشأة، ومدى الالتزام بقواعد حوكمة الشركات وتحديد أوجه عدم الالتزام وأسباب ذلك في التقرير السنوي، لتمكين المستثمرين من الحكم على كفاءة الأداء والتعرف على مدى قدرة مجلس الإدارة ونظام الحوكمة داخل المنشأة على الحد من الآثار السلبية لنفوذ المدير التنفيذي وتدعيم الآثار الإيجابية له..

٧- أبحاث مستقبلية:

- يقترح الباحث العديد من الدراسات المستقبلية في البيئة المصرية امتدادا لهذه الدراسة؛ ومن هذه الدراسات ما يلي:
- قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على فعالية نظم الرقابة الداخلية وعلى فعالية لجان المراجعة في منشآت الأعمال المصرية.
 - قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على جودة وفعالية نظم حوكمة الشركات في منشآت الأعمال المصرية.
 - قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على التلاعب بالأرباح باستخدام الأنشطة الفعلية .Real Activities Management
 - قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على تكلفة رأس المال في منشآت الأعمال المصرية.
 - قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على كفاءة القرارات الاستثمارية في منشآت الأعمال المصرية.

- المراجع باللغة الإنجليزية:

- Adams, R. B., H. Almeida, and D. Ferreira. 2005. Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies* 18(4): pp.1403-1432.
- Bebchuk, L. A., J. M. Fried. , and D. I. Walker. 2002. Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation. *The University of Chicago Law Review* 69, pp. 751-846.
- Bebchuk, L. A., and J. M. Fried. 2003. Executive compensation as an agency problem. *The Journal of Economic Perspectives* 17(3): pp. 71-92.
- Bebchuk, L. A., and J. M. Fried. 2004. Stealth compensation via retirement benefits (No. w10742). National Bureau of Economic Research.
- Chaganti, R., F. Damanpour, and J. M. Mankelwicz. 2001. CEOs' power and corporate performance transitions. *Competitive Intelligence Review* 12(2): pp. 47-60.
- Chen, K. Y., S. Y. Wu., and J. Zhou. 2006. Auditor brand name, industry specialization, and earnings management: evidence from Taiwanese companies. *Int. J. Accounting, Auditing, and Performance Evaluation*, 3 (2): pp. 194-219.
- Chen, S., X. Chen, Q. Cheng, T. Shevlin. 2010. Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of Financial Economics* 95 (Jāñ): pp. 41-61.
- Cheng, X., Gao, L., Lawrence, J., and Smith, D. B. 2011. CEO power and SEC Prompted Restatements. Working paper, University of Nebraska-Omaha.
- Combs, J. G., D. J. Ketchen, A. A. Perryman, and M. S. Donahue. 2007. The Moderating Effect of CEO Power on the Board Composition-Firm Performance Relationship. *Journal of Management Studies* 44(8): pp. 1299-1323
- Cormier, D., P. Lapointe-Antunes, M. Magnan. 2016. CEO power and CEO hubris: a prelude to financial misreporting?", *Management Decision* 54 (2): pp. 522 - 55.

- Dah, M. A. 2016. Governance and firm value: The effect of a recession. *Research in International Business and Finance* 37: pp. 464-476.
- Daily, C. M., and J. L. Johnson. 1997. Sources of CEO power and firm financial performance: A longitudinal assessment. *Journal of Management*, 23 (2): pp. 97-117
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (April) : pp. 193-225.
- DeFond, M. L., and C. W. Park. 2001. The reversal of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises. *The Accounting Review* 76 (3): pp. 375-404.
- Dichev, I., J. Graham, C. Harvey, and S. Rajgopal. 2013. Earnings Quality: Evidence from the Field. *Journal of Accounting Economics* 56: pp.1-33.
- Enomoto, M., F. Kimura, and T. Yamaguchi. 2015. A Cross-Country Study on the Relationship between Financial Development and Earnings Management. Working paper, Kobe University, Kobe, Japan.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1980. *Qualitative Characteristics of Accounting Information. Statement of Financial Accounting Concepts No. 2.* Norwalk, CT: FASB.
- Financial Accounting Standard Board (FASB). 2006. *Preliminary Views , Conceptual Framework for Financial Reporting: Objectives of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision Useful Financial Reporting Information .* FASB.
- Fink, R. 2002. *The Fear of All Sums.* Available at: <http://www2.cfo.com/risk-compliance/2002/08/the-fear-of-all-sums/>
- Finkelstein, S. 1992. Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *The Academy of Management Journal* 35 (3): pp.505-38.
- Frankel, R., M. Johnson, and K. Nelson. 2002. The relation between auditor's fees for non audit services and earnings

management. *The Accounting Review* 77 (supplement): 71 – 105.

- Friedman, H., 2014. Implications of Power: When the CEO Can Pressure the CFO to Bias Reports. *Journal of Accounting and Economics* 58: pp. 117-141.
- Ge, L., F. B. Schlingemann, H. Wu, and J. Zhao. 2017. Governance, CEO power and relative performance evaluation effectiveness. Working paper, Katz Graduate School of Business University of Pittsburgh
- Grinstein, Y., and P. Hribar. 2004. CEO compensation and incentives: Evidence from M&A bonuses. *Journal of Financial Economics* 73(1), 119-143.
- Han, S., V. K. Nanda, and S. D. Silveri. 2016. CEO power and firm performance under pressure. *Financial Management* (Summer): PP: 369 – 400.
- Hassan, O. A. G., P. Romilly, G. Giorgioni, and D. Power .2009. The value relevance of disclosure: evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting* 44 (1): pp. 79-102.
- Hu, M., and S. Gan. 2017. Life cycle stage effects, CEO power and internal control quality: evidence from listed family firms in China. *China Journal of Accounting Studies* 5(2): pp. 211-233.
- Iraya, C., M. Mwangi, and G. W. Muchoki. 2015. The effect of corporate governance practices on earnings management of companies listed at the Nairobi securities exchange. *European Scientific Journal, ESJ*, 11(1).
- Ishak, R., K. N. I. K. Ismail. O. Y. Abdullah, and S. N. Abdullah. 2012. Corporate Performance, CEO Power and CEO Turnover: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *Journal Pengurusan* 35: pp. 33 - 41
- Johnson, W. C., and S. Yi. 2014. Powerful CEOs and corporate governance: Evidence from an analysis of CEO and director turnover after fraud. *Asia Pacific Journal of Financial Studies* 43(6): pp. 838-872

- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (Autumn): 193-228.
- Kang, Q., and O. A. Mitnik. 2009. CEO power and compensation in financially distressed firms. Working paper, University of Miami.
- Kang, E., and A. Zardkoohi. 2005. Board leadership structure and firm performance. *Corporate Governance: An International Review* 13(6): pp. 785-799.
- Kao, H. S. 2012. The relationship between IFRS, earnings losses threshold and earnings management. *Proceedings in Finance and Risk Perspectives '12*, ACRN Cambridge Publishing House, pp. 612-638.
- Khanna, V., E. Han Kim, and Y. Lu. 2015. CEO connectedness and corporate frauds. *Journal of Finance* 70: pp. 1203-52.
- Kim, J. B., R. Chung, and M. Firth. 2003. Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management. *Contemporary Accounting Research* 20 (summer) : 323-359.
- Koo, K. J. 2015. The effect of CEO power on firm value: Evidence from financial crisis 2008. *Accounting and Finance Research* 4 (4): pp. 13-25.
- Landier, A., J. Sauvagnat, D. Sraer, and D. Thesmar. 2013. Bottom-up corporate governance. *Review of Finance* 17: pp. 161-201.
- Li, M., Y. Lu, and G. Phillips. 2017. CEOs and the product market: When are powerful CEOs beneficial?. University of Southern California Working Paper.
- Lisic, L. L., T. L. Neal, I. Zhang, and Y. Zhang. 2016 . CEO Power, Internal Control Quality, and Audit Committee Effectiveness in Substance vs. in Form. *Contemporary Accounting Research* 33 (Fall) pp. 1199-1237.
- Mamatzakis, E., and T. Bermpei. 2015. The effect of corporate governance on the performance of US

investment banks. *Financial Markets, Institutions and Instruments* 24 (2-3): pp. 191-239.

- Morse, A., V. Nanda, and A. Seru. 2011. Are incentive contracts rigged by powerful CEOs? *Journal of Finance* 66 (5): pp. 1779-1821.
- Park, Y. W., and H. H. Shin. 2004. Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance* 10: pp. 431-457.
- Petrou, A. P., and A. Procopiou. 2016. CEO shareholdings and earnings manipulation: a behavioral explanation. *European Management Review* 13(2): pp. 137-148.
- Poppy, N. M., and R. Fu'ad. 2017. CEO origin, CEO tenure, and earnings quality: Empirical evidence from Indonesia. *SHS Web of Conferences* 34.
- Rostami, S., Z. Rostami, and S. Kohansal. 2016. The Effect of Corporate Governance Components on Return on Assets and Stock Return of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance* 36; pp: 137-146.
- Sukhahuta, D., R. Lonkani, C. Tangsomchai, and J. Sampet. 2016. Effect of Corporate Governance on Relationship Between CEO Power and Cost of Equity. *The Social Sciences* 11(17): pp. 4272-4284.
- Theng1, W. Y., and H. C. Wooi. 2017. Effect of CEO Power on Malaysian Firm Performance. *Journal of Contemporary Issues and Thought* 7: pp. 56-67.
- Tuwey, J. K., and D. K. Tarus. 2016. Does CEO power moderate the relationship between board leadership and strategy involvement in private firms? Evidence from Kenya", *Corporate Governance. The International Journal of Business in Society* 16 (5): pp. 906 – 922.
- Veprauskaite, E., and M. Adams. 2013. Do powerful chief executives influence the financial performance of UK firms?. *The British Accounting Review* 45: pp. 229-241.

- Withisuphakorn, P., and P. Jiraporn. 2015. The Effect of CEO Power on the Informativeness of Stock Prices: An Empirical Note.
- Wu, Q. 2017. Managing Earnings for My Boss? Financial Reporting and the Balance of Power between CEOs and CFOs. Available at, http://scholarworks.gsu.edu/finance_diss/31
- Wu, S. , X. Quan, and L. Xu. 2011. CEO power, disclosure quality and the variability of firm performance Evidence from China. *Nankai Business Review International* 2(1): pp. 79 – 97.
- Yang, S. L., and X. F. Liu. 2017. The Empirical Study on CEO Power and Investment Efficiency. *Advances in Economics, Business and Management Research* 21: pp. 40-45.
- Zhou, J. , and R. Elder. 2004. Audit Quality and earnings management by Seasoned equity offering firms. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* 11 (2) : 95 – 120.
- Zhou, J. 2015. CEO power, financial performance and arbitrage opportunity: evidence from Chinese capital market. *International Journal of Chinese Culture and Management* 3 (4).
- Zhu, D. and L. Zhu. 2015. The impact of internal control and executive power: An approach to promoting the quality of accounting information in Chinese quoted firms. 27th Chinese Control and Decision Conference (CCDC).