



بحث بعنوان

علاقة القدرة الإدارية للمديرين بأداء الشركة في سوق الأوراق المالية المصري

((دراسة إمبريقية))

إعداد الباحث

محمد السيد محمد أحمد زامل

إشراف

أ.د / نعيم فهميم حنا

أستاذ المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

د/احمد محمد شاكر سمعان

مدرس المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

2020

١٧٣

## ملخص البحث

**الهدف :** دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين على أداء الشركة في سوق الأوراق المالية المصري .  
**التصميم والمنهجية :** اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ( ٥٧ ) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ( عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٨ ) ، بإجمالى مشاهدات ( ٢٨٥ ) مشاهدة ، لإختبار فروض البحث التى تعكس العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والأداء المالى .

**النتائج والتوصيات :** تشير نتائج هذا البحث إلى وجود تأثير إيجابى للقدرة الإدارية على الأداء لعينة الدراسة، حيث ترتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بمتغيرات الداسة ، واستناداً إلى ذلك توصى الدراسة بضرورة إهتمام الشركات المصرية بالقدرة الإدارية للمديرين ( مثل الخلفية المحاسبية ، والخبرة وفترة العمل ، والمهارات الشخصية ، والسمعة ، والاتصالات ) لما لها من آثار إيجابية على النتائج الاقتصادية للشركة ، ووضع الضوابط والتشريعات اللازمة لتنظيم عمل المدير التنفيذى ، وملكيته لأسهم الشركة ، والحد من ثقته المفرطة ، ولمراقبة ومنع السلوك الإدارى من تخزين الأخبار السيئة لمدة طويلة وتعزيز شفافية المعلومات وذلك لتخفيف خطر انهيار أسعار الأسهم وتحسين الأداء .

**حدود الداسة :** يجب التعامل مع نتائج الدراسة فى حدود حجم العينة وأساليب قياس المتغيرات المستخدمة ، وقد ركزت الدراسة على تحليل أثر القدرة الإدارية للمدير التنفيذى دون المدير المالى على أداء الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية .

**تطبيقات عملية:** قد تكون نتائج هذه الدراة محل اهتمام مجالس الإدارة فى قرارات توظيف المديرين التنفيذيين، وأصحاب المصالح عند تقييمهم لدور المهارات الإدارية كمحدد للأداء ، بالإضافة إلى توفيرها لمعلومات قد تكون مفيدة لوضعى المعايير المحاسبية والهيئات الرقابية عن قدرة الإدارة على تطبيق المعايير المحاسبية ، وجودة المحاسبة .

**الأصالة والإضافة :** تسهم هذه الدراسة فى الأدب المحاسبى من خلال محاولة تقليل الجدل بشأن العلاقة بين القدرة الإدارية ( خصائص المديرين ) والأداء ، وهو ما قد يساعد فى تفسير التباين بين أداء الشركات المختلفة ، كما يقدم دليلاً إضافياً لتفسير دور القدرة الإدارية فى تحسين الأداء المستقبلى فى بيئة الأعمال المصرية ، كمثال لإقتصاديات الدول الناشئة .

**الكلمات المفتاحية :** القدرة الإدارية ، الأداء ، التقرير المالى ، إدارة الأرباح الحقيقية ، عدم تماثل المعلومات ،التوقيت المناسب للتقارير المالية .

## **Abstract**

**Purpose:** Measuring the impact of managerial ability of managers with the company's performance in the Egyptian stock market .

**Design and Methodology:** The current study adopted on a sample consisting of (57) nonfinancial joint stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period (from 2014 to 2018), with a total of (285) views in order to test the study hypotheses that reflect the relation between managerial ability of managers and Performance .

**Conclusion and Recommendations:** The results of the current study research concluded that the managerial ability has a positive effect on Performance of the study sample. Moreover, it has a positive and statistically significant relation with study variables . Based on the current study results, Egyptian companies should pay more attention to the managerial ability of executive managers (such as accounting literacy, experience, period of work, personal skills, reputation, and communication) because of its positive effect on firm's economic results, establishment of controls and legislation necessary to regulate the chief executive officer job, ownership of firm's shares, reduction of excessive confidence, and to control and prevent management hiding of bad news and to enhance transparency in order to reduce stock price crash risk and improve performance.

**Study Limitations:** The results of the current study should be limited to the sample size and methods of measuring the variables applied. The current study focused on analyzing the impact of the managerial ability of executive manager (excluding this of the financial manager) on performance in listed companies in the Egyptian Stock Exchange market.

**Practical Implications:** The results of the current study may be of interest to the Board of Directors in the hiring decisions of executive managers, it is also of great interest to stakeholders when assessing management skills as a determinant of performance. The study results can also provide useful information to accounting standard boards and controlling authorities about accounting quality and the management ability to adopt accounting standards.

**Originality and Value:** This study contributes to accounting literature by attempting to reduce the debate about the relationship between managerial ability (characteristics of managers) and performance , which would help in explaining the discrepancy between the performance of different firms, and also provides additional evidence to explain the role of managerial ability in improving future performance in the Egyptian business environment, as an example for emerging economies.

**Key Words:** Managerial ability, performance , financial reporting, real earnings management, information asymmetry, financial reporting timeliness.

## المقدمة

تعد القدرة الإدارية للمديرين محدد رئيسي لنجاح الشركات واستدامة أدائها في الوقت الحاضر خاصة بعد أن أصبحت بيئة الأعمال تتسم بسرعة التحرك نحو التدويل والتنوع ( Kazemi and Ghaemi, 2016, Pp1380-1392 ) ، فالشركات التي يتوافر لديها المديرين الأعلى قدرة إدارية تستطيع جذب جهات التمويل الخارجية والدخول إلى أسواق رأس المال بشكل أكثر سهولة والذي يؤثر بدوره على السياسات المالية للشركة ، وتتضمن القدرة الإدارية (خصائص المديرين ) المعرفة والمهوبة والسعة والمهارات والخبرات الشخصية التي تمكن المديرين من استخدام الموارد المتاحة بكفاءة وتحويلها إلى إيرادات ، مما يقلل من الهدر ويساهم في خلق قيمة للشركة في نهاية المطاف ( Berglund et al., 2018, Pp29-52 ; Ma et al., 2019, Pp843-875 ) ، كما تمكنهم من تحديد التغيرات التي تطرأ على البيئة التشغيلية والقانونية والمحاسبية وتغيرات أحوال السوق وبالتالي اتخاذ قرارات أفضل لذلك عبرت عنها دراسة ( Kazemi and Ghaemi, 2016 ) بأنها أحد أهم الأصول غير الملموسة التي تمتلكها الشركة والتي تؤدي إلى تحسين أدائها وزيادة قيمتها وقدرتها التنافسية في السوق .

### مشكلة البحث:

يعتبر الأداء الخاص بالشركة أحد أهم الأهداف الرئيسية التي تعمل الشركة دائماً على الإرتقاء به كمطلب أساسي لجذب المستثمرين، لذا فقد سعت العديد من الدراسات لتحديد بعض العوامل التي من شأنها أن تؤثر على أداء الشركات، وتعتبر القدرة الإدارية للمديرين إحدى هذه العوامل، حيث تساعد الشركات على تأمين المزيد من الموارد خلال الإزمات المالية إما عن طريق توليد التدفقات النقدية من العمليات أو من خلال إصدار المزيد من الديون ويمكن استخدام موارد أكبر لتخفيض مشاكل نقص الإستثمار في الشركات وتحسين أداء الشركة في هذا الصدد.

وقد اجتهد العديد من الباحثين في مجالات مختلفة في محاولة إيجاد تعريف للقدرة الإدارية، وقد أشار كل من (Andner & Helfat, 2003, Pp1011-1025) بأنها القدرات الفنية التي تمكن المديرين من تكوين الموارد التنظيمية والكفاءات بشكل متزامن.

وقدم قام (Harris and Helfat, 2013) بتوسيع نطاق مصطلح القدرة الإدارية ليشير إلى القدرات الإدارية التي لا تؤثر فقط على البيئة الداخلية للشركة وإنما تؤثر أيضاً على البيئة الخارجية لها، كما أضاف (Holcomb , Holmes and Connelly, 2009, Pp457-485) إلى أن القدرة الإدارية بوجه عام تمثل المعرفة والمهارة والخبرة التي تنتج قيمة لأي شركة.

وقد عرف (Demerjian et al, 2012,p1229) القدرة الإدارية على أنها مدى كفاءة المديرين في توليد الإيرادات من الموارد الاقتصادية المتاحة للشركة.

وذكرت دراسة (Thomas and Karens .2009,Pp1045-1079) أن القدرة الإدارية العالية تنشأ للمدير التنفيذي في الأساس نتيجة لسببين:

السبب الأول : أن رأس مال المدير التنفيذي يتمثل في الخبرة والسمعة التي اكتسبها من حياته المهنية ومن التعاملات المتكررة في الأسواق المالية وعمله على رفع رأس مال الشركة وتقليل نسب الرافعة المالية وغيره ، كل ذلك يزيد ويحقق القدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين.

السبب الثاني : أن المدير التنفيذي يعرف بأن هناك احتمالاً كبيراً بأنه سيتترك شركته للانضمام لأخرى وأن صاحب العمل الجديد سيستند في ضمه إليه إلى سمعته الإدارية ، لذا سيكون المدير التنفيذي حريصاً لأن يكون حسن السمعة والكفاءة الإدارية.

في ضوء ما سبق فإن القدرة الإدارية تمثل الخبرات والمعرفة والمهارات اللازمة التي تمكن المديرين التنفيذيين من تكوين وإدارة وتطوير موارد الشركة بكفاءة تتعكس على البيئة الداخلية والخارجية لها بما يضيف قيمة للشركة.

واعتبر (Agarwal et al., 2007) أن الإدارة الجيدة تعمل على تحسين قيمة الشركة حيث أن الشركات المدارة بشكل جيد يكون لديها ربحية أعلى وقادرة على الحفاظ على الأداء التشغيلي الجيد لفترة زمنية أطول كما تتم مكافئتها من خلال حصولها على أعلى تقييمات في أسواق رأس المال كما يستطيع المديرين الأفضل سمعة إدارة الشركات التي تعمل في ظل أكثر البيانات التشغيلية تعقيداً (Demerjian et al ., 2013,p463) .

وأشار (Chemmanura et al, 2009,p1045) أن المديرين الأعلى سمعة قادرين على إختيار أفضل المشروعات التي تمنح أعلى صافي قيمة حالية وبالتالي إختيار أفضل المشروعات نجاحاً والتي تحقق أعلى نتائج ممكنة والتي ينتج عنها زيادة إستثمارات الأرباح المستقبلية.

في ضوء ما سبق، يخلص الباحث إلى أنه في ضوء النظر للقدرة الإدارية على أنها أحد العوامل التي تؤثر على البيئة الداخلية والخارجية للشركة حسبما أشارت نتائج بعض الدراسات السابقة في هذا الشأن، حيث ينظر إلى القدرة الإدارية على أنها أحد العوامل الأساسية لنجاح أعمال الشركات في أسواق رأس المال حيث يستطيع المديرين الأعلى قدرة إدارية تحديد التغيرات

الإقتصادية لشركاتهم كما يستطيع المديرين الأعلى قدرة إدارية نقل القيمة الحقيقية لشركاتهم إلى الأطراف الخارجية بشكل أكثر مصداقية وبالتالي تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تواجه أسواق رأس المال ، وبالإضافة إلى ذلك تعد القدرة الإدارية عامل في تحديد السياسات المالية والتمويلية للشركة حيث تستطيع الشركات التي يتوافر لديها المديرين الأعلى قدرة إدارية من الدخول إلى أسواق رأس المال بشكل أكثر سهولة والذي يؤثر بدوره على السياسات المالية للشركة.

وفي ضوء ندرة الدراسات العربية بوجه عام والمصرية بوجه خاص التي تناولت علاقة القدرة الإدارية بأداء الشركة ، فإن الباحث يطرح التساؤل التالي:

هل هناك علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والأداء للشركات في سوق الأوراق المالية في مصر؟

### هدف البحث:

يهدف البحث إلى دراسة العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والأداء للشركات المساهمة المصرية ، من خلال ثلاثة مقاييس أساسية (العائد على الأصول ، العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم).

### أهمية البحث:

ترجع أهمية البحث إلى عدة اعتبارات منها:

- يمكن لهذا البحث أن يسهم في تقييم القدرة الإدارية للمديرين في مصر من خلال إختبار دورها في تحسين أداء الشركات، وفي حالة إكتشاف الدراسة إلى علاقة إيجابية، فإن ذلك يسهم في تحسين إدراك العديد من الأطراف لقدرة المديرين من جانب الشركة ، وبالتالي زيادة المنافع التي يحصل عليها مستخدمو القوائم المالية.
- ندرة الدراسات التي تناولت هذه العلاقة في البيئة العربية بوجه عام والمصرية بوجه خاص.

## خطة البحث:

فى ضوء طبيعة مشكلة البحث وهدفه تم تقسيم البحث الحالي إلى فصلين رئيسيين وهم:

الفصل الأول: الإطار النظري للقدرة الإدارية ويشمل مبحثين هما:

المبحث الأول: ماهية القدرة الإدارية.

المبحث الثانى: أثرالقدرة الإدارية على أداء الشركة.

الفصل الثانى: الدراسة الإمبريقية.

المبحث الأول : الدراسات السابقة وأشتقاق الفروض.

المبحث الثانى : تصميم الدراسة الإمبريقية.

المبحث الثالث : تحليل وتفسير النتائج.

خلاصة الدراسة والتوصيات.

دراسات مستقبلية مقترحة.

المراجع.

## الفصل الأول

### الإطار النظري للقدرة الإدارية وأداء الشركة

مقدمة

اهتم الأدب المحاسبي بالدور الهام للقدرة الإدارية في تحسين أداء الشركة وتحسين جودة التقارير المالية التي تنعكس على أداء المديرين ، فمن الناحية النظرية ، يتمتع المديرين الأعلى قدرة إدارية بمعرفة وفهم أفضل لطبيعة أعمال شركاتهم وما يرتبط بها من تغيرات إقتصادية لذلك يعتمدون على تلك المعرفة في نقل القيمة الحقيقية لشركاتهم إلى الأطراف الخارجية بشكل أكثر مصداقية وبالتالي تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تواجه أسواق رأس المال ( Puwanenthiren et al., 2019, Pp442-460) ، أما من الناحية التطبيقية فقد قدمت الدراسات المحاسبية ( Baik et al., 2018, Pp506-527 ; Meca and Sanchez, 2018, Pp544-577) ، أدلة على أن تحفيز المديرين بتعويضات مبنية على الأسهم يولد لديهم قدرة أعلى على تحسين جودة الإفصاح وإطلاع سوق رأس المال بالتغيرات في البيئة الإقتصادية للشركة والفرص المتاحة أمامها وتحسين جودة البيئة المعلوماتية وزيادة شفافية عملية إعداد التقارير المالية ، وبالإضافة إلى ذلك فإن الكوادر الإدارية ذات الكفاءة العالية تحرص على توفير التقارير المالية في التوقيت المناسب ( Abernathy et al., 2018, Pp185-196) ، وتطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة للحد من مشاكل الوكالة ، كما أنها تفضل بذل مجهودات أكبر لتوليد الأرباح من الموارد المتاحة للشركة بدلاً من القيام بالممارسات الإنتهازية للتلاعب بالأرباح حيث يدرك هؤلاء المديرين الأثر السلبي لتلك الممارسات على الأداء المستقبلي للشركة وسمعتهم في بيئة الأعمال (Hessian, 2018, Pp1-).

وتعني القدرة الإدارية للمديرين الإستخدام الفعال للموارد لتحقيق المزيد من المخرجات أو استخدام موارد أقل لتحقيق المخرجات المتوقعة بناء على فهمهم بصورة أفضل للشركة سواء على مستوى المنتج ، التكنولوجيا ، الموظفين ، ممارسات الصناعة ، ظروف الإقتصاد الكلي ، الاستثمار في مشاريع أكثر قيمة، وإدارة أكثر فعالية لموظفيها بما يحقق زيادة الكفاءة في العمليات اليومية للشركة، حيث تلعب قرارات المديرين دوراً أساسياً في أداء الشركة لتحسين القيمة الحالية الصافية لها (Demerjian et al., 2012, Pp1229-1248).



وهنا سوف يقوم الباحث بإلقاء الضوء على الإطار النظري للقدرة الإدارية من خلال  
مبحثين هما:

المبحث الأول : ماهية للقدرة الإدارية.

المبحث الثاني : أثر القدرة الإدارية على أداء الشركة.

## المبحث الاول ماهية القدرة الإدارية

### مقدمة

نظراً لتباين الكتابات والإصدارات العلمية والمهنية التي تناولت مفهوم القدرة الإدارية بالتحليل والدراسة ، فكان من الضروري قيام الباحث بمحاولة الإلمام بالجزء الخاص بالإطار النظري للقدرة الإدارية لما له من أهمية بالغة فى الوصول لأهداف هذه الدراسة متناول فى ذلك النقاط التالية:

### أولاً: مفهوم وأهمية القدرة الإدارية :

قد استخدمت بعض الدراسات القدرة الإدارية والسمعة الإدارية على أنها مصطلحات تحمل نفس المعنى حيث أشارت دراسة ( Demerjian et al., 2012, Pp1229-1248 ) إلى أن القدرة الإدارية تتمثل فى القدرة الكامنة والموهبة الإدارية والدوافع وشخصية المديرين التنفيذيين وأن السمعة الإدارية هى تقييم لهذه العوامل من جانب الأطراف الخارجية فى ضوء ما يتوافر لديهم من معلومات متاحة لذلك من المفترض أن تؤدى القدرة الإدارية إلى تحسين السمعة ، كما أن القدرة الإدارية الحقيقية تتمثل فى بعض الخصائص التى يتصف بها المديرين التنفيذيين مثل ( الموهبة ، والسمعة ، والأسلوب الإدارى ، والعمر ، والتعليم ، والمعرفة ، والخبرة المهنية ، والمهارات الشخصية ، والميل إلى المخاطرة ، والمعتقدات الفردية ، والاتصالات ) التى تمكنهم من فهم البيئة الاقتصادية والإستخدام الفعال للموارد المتاحة واتخاذ أفضل القرارات ولإسيما فى الحالات المعقدة بالمقارنة بغيرهم من المديرين الأقل قدرة وهو ما يساهم فى إحداث تأثير إيجابى على الأداء وتحقيق مزايا تنافسية مستمرة للشركة.

ويشير الباحث إلى أن مفهوم القدرة الإدارية يمثل الخبرات والمعرفة والمهارات اللازمة التى تمكن المديرين التنفيذيين من تكوين وإدارة وتطوير موارد الشركة بكفاءة تنعكس على البيئة الداخلية والخارجية لها بما يضيف قيمة للشركة.

وبالنسبة لأهمية القدرة الإدارية فقد حظيت بإهتمام كبير فى الأدب المحاسبى حيث

قد تساهم فيما يلى :

أ - فهم وتطبيق المعايير المحاسبية بمزيد من المرونة وبالتالي التأثير على نوعية وجودة المعلومات ، وبناء التقديرات المستقبلية بشكل أكثر مصداقية مما ينعكس على الأداء ، كما أن القدرة الإدارية

قد تقلل من قيام المديرين بأنشطة تجنب الضريبة ( Koester et al., 2016 ) وكذلك تقلل من ممارسات إدارة الأرباح بسبب رغبة المديرين في الحفاظ على سمعتهم ومراكزهم الوظيفية .

ب - الحد من مشاكل الوكالة من خلال إتاحة المعلومات لأصحاب المصالح وتعزيز شفافية الإفصاح في الوقت المناسب ( Abernathy et al., 2018 ) حيث يتجه المديرين الأكثر قدرة إلى إطلاع المستثمرين على الفرص الاقتصادية المتاحة أمام الشركات لحماية سمعتهم مما يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين وينعكس بالتالي على جودة التقرير المالي ومن ثم الأداء وزيادة قيمة الشركة ( Meca et al., 2018 ) .

ج - استخدام موارد الشركة بشكل أكثر كفاءة واختيار أفضل المشروعات التي تحقق أعلى صافي قيمة حالية وبالتالي زيادة ثروات المساهمين ( Habib and Hasan, 2017 ) ، كما أن القدرة الإدارية تساهم في تقليل الضغوط المالية على الشركة وتحديد التغيرات الاقتصادية التي تواجهها فضلاً عن دورها في تفسير النتائج في أداء الشركات وتأثيرها على سياساتها المالية حيث تمكن المديرين من إمكانية الدخول إلى أسواق رأس المال بشكل أكثر سهولة (مبليجي ، ٢٠١٧ ، ص ٣٠٥) .

#### ثانياً: قياس القدرة الإدارية :

إنه من الصعب القياس المباشر للقدرة الإدارية وهذه الصعوبة تنشأ من الطبيعة متعددة الأبعاد للقدرة الإدارية (Wade et al., 2006, p643)، اعتمد الباحثون في قياس القدرة الإدارية بوجه عام على طريقتين:

#### الطريقة الأولى: معدل العائد على الأصول المعدل بالصناعة:

قدمت دراسة ( Rajgopal et al., 2006, Pp1813-1844 ) معدل العائد على الأصول المعدل بالصناعة لمدة ثلاث سنوات لمدير معين لكل شركة ولكل سنة ، ويتم حسابه باستخدام صافي الدخل قبل البنود غير العادية مقسوماً على متوسط العائد على الأصول مطروحاً منه متوسط العائد على الأصول لكل الشركات التي تعمل في القطاع لكل سنة ثم أخذ المتوسط لمعدل العائد على الأصول المعدل بالصناعة على الأقل.

وأثبتت دراسة ( Rajgopal et al., 2006, Pp1813-1844 ) أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول دل ذلك على زيادة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين التي تتمثل في قدرة المديرين التنفيذيين على زيادة ربحية الأصول التشغيلية.

الطريقة الثانية : درجة القدرة الإدارية :

قدم (Demerjian et al ., 2012) مقياساً يعتمد على كفاءة المديرين نسبياً إلى أقرانهم داخل الصناعة على تحويل موارد الشركة إلى إيرادات (كفاءة استخدام الموارد المتاحة). بحيث يتم تطبيق هذا المقياس على مرحلتين ، بحيث تمثل المرحلة الأولى تقدير الكفاءة الكلية للشركة داخل الصناعة باستخدام أسلوب Data Envelopment analysis (1). وتقدر الكفاءة الكلية للشركة داخل الصناعة باستخدام أسلوب Data Envelopment analysis عن طريق حل مشكلة الأمثلية التالية:

Max $\theta$

Sales

$$= \frac{v1GOGS + v2SG\&A + v3PPE + v4OPSL\&A + v5R\&D + v6GoodWill + v7OtherIntar}{\text{حيث أن :}}$$

Sales : مبيعات السنة t.

CoGS : تكلفة المبيعات للسنة t.

SG&A : المصروفات الإدارية والبيعية العامة للسنة t.

PPE : صافي الممتلكات والأصول والمعدات في بداية السنة t. (الأصول الثابتة).

OpsLease : صافي عقود الإيجار التشغيلي في بداية السنة t، وهي القيمة الحالية المخصومة للسنوات التالية للمدفوعات المطلوبة لعقود الإيجار التشغيلي.

R&D : صافي نفقات الدراسة والتطوير المرسمة في بداية السنة t، ولحساب صافي نفقات الدراسة والتطوير الغير مدرجة كأصول في قائمة المركز المالي ، فقد اتبع Demerjian et al (2012)، دراسة (Lev and Sougiannis, 1996) الذي استخدم فترة خمس سنوات لمرسمة مصروفات الدراسة والتطوير (XRD) ، حيث تكون ان صافي قيمة الاستهلاك :

$$RDcap = \sum_{i=0}^{\infty} -4(1 + 0.2)XRD \exp$$

حيث تحصل نفقات الدراسة والتطوير للخمس سنوات السابقة على وزن ٢٠% (حيث أنه تم استهلاك ٨٠%)، كما تحصل نفقات الدراسة والتطوير للأربع سنوات السابقة على وزن ٤٠% (حيث أنه تم استخدام ٦٠%) وهكذا،

وتحصل نفقات الدراسة والتطوير في السنة (t=-1) على الوزن بالكامل ١٠٠%.

Goodwill : الشهرة المشتراة والمدرجة في قائمة المركز المالي في بداية السنة t، وهي العالوة المدفوعة على القيمة العادلة للإستحواذ على منشآت الاعمال وعموما تعكس الشهرة قيمة الأصول غير الملموسة المكتسبة.

OtherIntan : الأصول غير الملموسة الأخرى المرسمة أو المكتسبة بخلاف الشهرة في بداية السنة t، والمدرجة في قائمة المركز المالي والتي تتضمن البنود التالية : قائمة العملاء ، تكاليف براءات الإختراع وحقوق النشر والتأليف.

وتتميز عملية تقدير الكفاءة الكلية للشركة باستخدام أسلوب Data Envelopment Analysis عن استخدام النسب التقليدية لقياس الكفاءة (كمعدل العائد على الأصول) بمقارنة كفاءة كل شركة داخل القطاع بالشركات الكفاء داخل القطاع على عكس النسب التقليدية التي تقارن كفاءة كل شركة بمتوسط الصناعة أو القطاع.

تنسب درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الأولى لكل من الإدارة والشركة ولذلك يتم تعديل درجة كفاءة الشركة المقاسة باستخدام أسلوب Data Envelopment Analysis في الخطوة الأولى عن طريق استبعاد تأثير العوامل التي تساعد المجهودات الإدارية كحجم الشركة والتنصيب السوقى للشركة والتدفقات النقدية الحرة الموجبة وعمر الشركة ، كما يتم استبعاد العوامل التي تعيق المجهودات الإدارية كتعدد قطاعات الشركة والعمليات التجارية الدولية وأيضا إزالة أثر الزمن والصناعة وتمثل هذه الخطوة المرحلة الثانية لتقدير القدرة الإدارية ويتم تحقيق هذا الهدف عن طريق نموذج الإنحدار التالى (نموذج إنحدار Tobit) (1):

#### Firm Efficiency

$$\begin{aligned} &= a_0 + a_1 \ln(\text{Total Assets}) \\ &+ a_2 \text{ Market Share} \\ &+ a_3 \text{ Positive Free Cash Flow} + \ln(\text{Age}) \\ &+ a_4 \text{ Business Segment Concentration} \\ &+ a_5 \text{ Foreign Currency Indicator} \\ &+ a_6 \text{ Year Indicators} + \sum \end{aligned}$$

#### Data Envelopment Analysis:

هو أداة تستخدم البرمجة الخطية لتحديد المزيج الأمثل لمجموعة مدخلات ومخرجات وحدات إدارية متماثلة الأهداف وذلك بناء على الأداء الفعلى لهذه الوحدات.  
للمزيد من التفاصيل عن أسلوب DEA :

Charnes, A., Cooper, W.W., and Rhodes, E. (1981), Evaluating Program and Managerial Efficiency: An Application of Data Envelopment Analysis to Program Follow Through. Management Science, 27, 668-

697.

حيث أن :

Ln (Total Assets) : هو اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة t .  
Market Share : النصيب السوقي للشركة ، وهو نسبة مبيعات الشركة إلى إجمالي مبيعات الصناعة (القطاع) في السنة t .

Positive Free Cash Flow : التدفقات النقدية الحرة الموجبه وهو متغير وهمي Dummy Variable يأخذ القيمة واحد عند تحقيق الشركة إلى تدفقات نقدية موجبة ، والقيمة صفر عند تحقيق الشركة إلى تدفقات نقدية سالبة ( وتعرف التدفقات النقدية الموجبة على أنها الأرباح قبل خصم الإهلاكات والإستهلاكات مطروحاً منها التغير في رأس المال العامل مطروحاً منها النفقات الرأسمالية في السنة t) .

Ln (Age) : اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة ، وهو عبارة عن عدد سنوات تقييد الشركة في بورصة الأوراق

المالية حتى السنة t .

Business Segment Concentration : تركيز قطاع الأعمال ، نسبة مبيعات قطاع الأعمال للشركة إلى مجموع مبيعات قطاعات الشركة في السنة t .

Foreign Currency Indicator : مؤشر العملة الأجنبية ، وهو مؤشر وهمي يأخذ القيمة واحد عند تحقيق الشركة إلى قيمة موجبة عند تسوية العملات الأجنبية في السنة t .

Year Indicator : مؤشر للسنة على أن يتم نسب البواقي Residual (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة الانحدار إلى الإدارة وبالتالي تعد البواقي من معادلة انحدار Tobit هي درجة القدرة الإدارية .

( إبراهيم ، ٢٠١٧ ، ص ٥١-٥٦ ) .

نموذج إنحدار Tobit : هو عبارة عن إنحدار مقيد لأنه يرتبط بتحويل مغلف البيانات والذي يتراوح درجة الكفاءة بالنسبة له من صفر إلى واحد .

### ثالثاً: تقييم القدرة الإدارية:

قدمت بعض الدراسات تقييماً للقدرة الإدارية للمديرين عن طريق تقييم أداء هؤلاء المديرين على أسواق رأس المال ، فقد توصلت دراسة (Benjamin and Michael,2017, Pp40-41) في تقييمها لأداء المديرين على زيادة أو انخفاض معدل النمو داخل الشركة ، وأنه يمكن تطبيق نموذج (Pastor and Veronesi) بسهولة لمعرفة أى عامل آخر من شأنه أن يؤثر على قيمة الشركة ، وأنه عندما توظف شركة مديراً تنفيذياً جديداً ، فإن سيرته الذاتية ستكون معروفة جيداً ، ولكن الملائمة بين مهاراته واحتياجات الشركة غالباً ما تكون غير واضحة في بداية تعيينه ، على سبيل المثال وظفت شركة JC Penney رون جونسون المدير التنفيذي السابق لشركة Apple ليكون مديرها التنفيذي ، عندما تبين أن إستراتيجية Johnson تطبق سياسات مماثلة لتلك التي تستخدمها شركة Apple تبين أن هذه الإستراتيجية تقلل من الأرباح بدلاً من زيادتها ، وجد جونسون أن أسلوبه المتبع لا يعمل بكفاءة في شركة JC Penney عكس النتائج في شركة Apple ، فالقيمة التي يحققها المدير التنفيذي تنعكس على أداء الشركة بمرور الوقت على المدى القصير .

ففي حالة جونسون ، لم يكن الإستنتاج المناسب لضعف الأرباح هو أن الأداء كان سيئاً فحسب ، بل إن اتباع إستراتيجية شركة JC Penney على غرار نهج شركة Apple كان أمراً خاطئاً بسبب عدم الأخذ في الاعتبار الآثار المستقبلية ، حيث انخفض سهم شركة JC Penney أكثر مما كان وهذا باختصار يرجع إلى عدم يقين هذه الشركة بقدرة المدير التنفيذي وحده ، ففي حالة تعارض القدرة الإدارية للمديرين مع إستراتيجية الشركة ينعكس ذلك بالسلب على أسعار الأسهم وبالتالي يؤدي ذلك إلى ارتفاع ثقلب عائد الأسهم .

وإتساقاً مع هذه الفكرة يوتق (Clayton et al,2005) أن تقلبات عوائد الأسهم تنخفض مع تولى المدير التنفيذي منصبه ، ومن المفترض أنه في فترة زمنية قصيرة من تولى المدير التنفيذي منصبه تظهر خبرته وكفاءته من خلال استنتاجات سوق رأس المال حول المديرين التنفيذيين الآخرين . كما ينظر (Pan et al,2016) في تأثير تعيين مدير مالي جديد على تكاليف الإقتراض ، وجد أنه عندما يكون هناك المدير المالي الجديد وجد أن قدرة المدير التنفيذي أعلى وأفضل من قدرة المدير المالي وأن قدرة المدير التنفيذي تمثل أهمية أكبر لمستقبل الشركة ، وهذا يعنى أنه يمكن للمدير التنفيذي إضافة أو طرح قيمة أكثر من المدير المالي.

واستخدم (Stren, 2016) هذا النهج في دراسته لفهم أهمية مجالس الإدارة ودراسة التقلبات حول تعيين المديرين ، وتشير نتائج Stren إلى أن هناك ارتفاعاً حاداً في التقلبات حول تعيين المديرين ، يليه انخفاض في الأسهم ثم بعد ذلك يصبحون أكثر شهرة في السوق ومن ثم ارتفاع الحصة السوقية للشركة .

(Benjamin E. Hermalin and Michael S. Weisbach, 2017, pp 40-41).

#### رابعاً: نتائج القدرة الإدارية:

يوجد العديد من النتائج والآثار للقدرة الإدارية على أداء الوظيفة المحاسبية وهي كالتالي:

أولاً: أثر القدرة الإدارية على جودة الإفصاحات المالية للشركة:

توصلت دراسة (Baik et al., 2011) إلى وجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على جودة الإفصاح المحاسبي الإختياري، وقد أرجع (Demerjian et al., 2013) هذا التأثير إلى معرفة المديرين الفائقة التي تمكنهم من تجميع المعلومات التي يمكن الإعتماد عليها في بناء التقديرات المستقبلية بشكل موثوق فيه.

ثانياً: أثر العلاقة بين القدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح:

توصلت دراسة (Demerjian et al., 2013, Pp463-498) إلى وجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية ، واستخلصت هذه الدراسة إلى أن المديرين الأعلى قدرة إدارية هم أفضل في تجميع المعلومات التي يمكن الإعتماد عليها في بناء التقديرات المستقبلية بشكل أكثر مصداقية والتي تنعكس على جودة الأرباح المحاسبية .

ثالثاً: أثر القدرة الإدارية على التنبؤات المالية:

توصلت دراسة (Brochet et al., 2009) إنه يتبع عملية تغيير المدير المالي إنخفاض في تكرارية ودقة تنبؤات الإدارة عن الأرباح المستقبلية، كما جاءت النتائج مماثلة بالنسبة للمدير التنفيذي ولكن تم نسب هذه النتائج إلى الإشارة (القيام بتكرارية التنبؤات للإشارة إلى أسواق رأس المال بما يتوافر لهم من معلومات ) وليس القدرة الإدارية للمديرين، وكما ندرک أهمية المدير المالي في إعداد الأرقام المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها تستمد من قدرة المديرين التنفيذيين على تقييم التغيرات في التوقعات الاقتصادية للشركات القائمة بإدارتها، بالإضافة إلى ذلك فبالنظر إلى سلطات المدير التنفيذي نجد أن القرار النهائي لإصدار التنبؤات عن الأرباح المستقبلية بيد المدير التنفيذي (Baik et al., 2011).



رابعاً: أثر العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وإصدار وتكرارية تنبؤات الإدارة عن الأرباح المستقبلية:

يقوم المديرين التنفيذيين بإصدار التنبؤات عن الأرباح المستقبلية للإشارة إلى أسواق رأس المال عن قدراتهم على تحديد التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية للشركة وبالنظر إلى أهمية الوظيفة الإدارية للمدير التنفيذي على تحديد التغيرات الاقتصادية للشركة، نجد أن قيمة الشركة سوف تعكس منظور المستثمرين حول قدرة المديرين على أداء هذه الوظيفة، حيث يصعب على المستثمرين ملاحظة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بشكل مباشر لذلك فإن المستثمرين يستدلون على تلك القدرة من خلال الإفصاح الإختياري عن تنبؤات الإدارة عن الأرباح المستقبلية ، ويؤدى ذلك إلى زيادة سعر سهم الشركة عنه فى حالة عدم إصدار أى تنبؤات عن الأرباح المستقبلية ، وبالتالي تتحقق المنفعة لكل من الشركة والمدير ( Baik et al.,2011 ) .

## المبحث الثاني

### أثر القدرة الإدارية على أداء الشركة

#### مقدمة

لعل الأزمات المالية التي حدثت في الآونة الأخيرة أوجدت عدم ثقة من جانب العديد من الأطراف في أداء الكثير من الشركات خاصة الأداء الداخلي للإدارة ، مما ترتب عليه زيادة الإهتمام بجوانب الأداء المختلفة بالشركة ، وبالمؤشرات والمقاييس المعبرة عن هذه الجوانب.

#### أولاً: الأداء:

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات المساهمة المصرية حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الاهداف ، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم .

#### الأداء المالي للشركات:

يتم قياس الأداء المالي بعدد من المؤشرات أهمها:

الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات.

جوانب الأداء المختلفة والمؤشرات المستخدمة في ذلك للوصول لبعض المؤشرات

#### المناسبة:

#### أولاً : الأداء المالي للشركة:

يعبر الأداء المالي عن الجوانب المالية للشركة والتي يتم التعبير عنها من خلال القوائم المالية، وتهدف الشركة من خلال هذا الأداء إلى زيادة ثروة المساهمين وتحقيق أعلى ربح لها. وللتعبير عن هذا الأداء فقد شاع استخدام مقاييس الأداء التي تعتمد على المعلومات المالية والمحاسبية الداخلية والتي تستخدم في تقييم الأداء المالي للوحدات الفرعية بالمنشأة مثل معدل العائد على الأصول ، ومعدل العائد على حقوق الملكية، علاوة على استخدام بعض الشركات مقاييس تعتمد على معلومات مالية خارجية ، مثل أسعار الأوراق المالية.

( أبو العز ، ٢٠٠٧ ، ص ٣٥٢ ).

## ثانياً: علاقة القدرة الإدارية بالأداء:

هناك العديد من الدراسات في المجال المحاسبي توصلت إلى وجود تأثير للدور الفردي الذي يلعبه المديرين الماليين على إجراءات العمل المحاسبي، فقد توصلت دراسة (Aier et al.,2005) إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين الخبرة المالية للمدير المالي المقاسة بعدد سنوات العمل والشهادات المهنية الحاصل عليها وبين الأخطاء المحاسبية المقاسة بإعادة قياس الأرباح المحاسبية. وبالإضافة إلى ذلك يؤثر المديرين الماليين على المستوى الفردي على نطاق واسع على مجموعة من الخيارات المحاسبية عند إعداد التقارير المالية للشركة (كالإستحقاقات الإختيارية، وعقود الإيجار التشغيلي، والتغلب على توقعات المحللين عن الأرباح المستقبلية ، واحتمال وجود أخطاء محاسبية).

كما توصلت دراسة (Garrett et al.,2014) إلى وجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على جودة عمليات الرقابة الداخلية، وتشير هذه النتيجة إلى أن زيادة مستويات القدرة الإدارية تعمل على تخفيض احتمال قيام مراقب الحسابات بإبداء رأى سلبى عن أداء الرقابة الداخلية، وبالتالي انخفاض احتمال قيام لجان المراجعة بتغيير مراقب الحسابات ،وهذا التحليل ما أكدته نتائج دراسة (Seay&Williams,2012) حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية واحتمال تغيير مراقب الحسابات، وقد أشارت هذه الدراسة إلى أن الشركات التي يعمل لديها مديرين أعلى قدرة إدارية يزيد فيها احتمال عدم تغيير مراقب الحسابات مقارنة بالشركات التي يعمل لديها مديرين أقل قدرة إدارية.

وفي نهاية هذا البحث فإن الباحث يخلص إلى أن هناك حاجة ماسة لتطوير مقاييس الأداء المالية لمواكبة التغيرات السريعة والمتلاحقة في بيئة الأعمال الحديثة والإتجاهات المعاصرة لقياس وتقييم الأداء ، كما أن قياس الأداء يعتبر أمراً ضرورياً وأحد العناصر الرئيسية لنجاح المنشأة في بيئة التصنيع الحديثة، ومن المفيد التركيز على مقاييس الأداء غير المالية بدلاً من الإقتصار على مقاييس الأداء المالية فقط، بل يجب التكامل بينهما لإعطاء صورة شاملة عن أداء المنشأة بشكل متكامل.

كما أنه يوجد تأثير للقدرة الإدارية على أداء الشركة فيمكننا أن نقول أنه يوجد علاقة طردية للقدرة الإدارية للمديرين على أداء الشركة لأن الشركات المدارة بشكل جيد يكون لديها ربحية أعلى وقادرة على الحفاظ على الأداء التشغيلي الجيد لفترة زمنية أطول وقادرة على الحصول على أعلى تقييمات في أسواق رأس المال.

فهل - إمبريقياً - تتحقق صحة المزاعم النظرية السابقة بتأثير القدرة الإدارية على أداء الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية؟.. هو ما سيخضعه الباحث للاختبار في القسم التالي.

## الفصل الثاني الدراسة الإمبريقية

- في هذا الفصل سوف يقوم الباحث بتناول المباحث التالية:
- المبحث الأول: الدراسات السابقة واشتقاق الفروض الدراسية.
  - المبحث الثاني: تصميم الدراسة الإمبريقية.
  - المبحث الثالث: تحليل وتفسير النتائج.
  - خلاصة الدراسة والتوصيات.
  - دراسات مستقبلية مقترحة.

## المبحث الاول

### الدراسات السابقة واشتقاق فرضيات الدراسة

#### مقدمة

يعرض الباحث في هذا المبحث الإطار العام للدراسات السابقة التي استهدفت دراسة تأثير الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين على قرارات وسياسات الشركة بشكل عام وخصائص هؤلاء المديرين على الأداء بشكل أكثر تحديداً وبناء فروض الدراسة كمايلي:

هدفت دراسة (Andreou, et al. 2013) إلى تقصي تأثير القدرة الإدارية على الأداء المالي للشركات وذلك خلال فترة الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ م ، واعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من ٢٣٤٤ شركة مقيدة ببورصات الأوراق المالية الأمريكية وذلك في الفترة ما بين اغسطس ٢٠٠٧ حتى اغسطس ٢٠٠٨.

وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج على النحو التالي:

- وجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية للمديرين على الأداء المالي للشركات وقد قدمت هذه الرسالة دليلاً علمياً على قيام المديرين بزيادة استثمارات الشركات أثناء فترة الازمة المالية واستخدام موارد الشركة والسياسات التمويلية بكفاءة خلال فترة الأزمة المالية.
- كما توصلت إلى وجود تأثير عكسي للقدرة الإدارية للمديرين على درجة تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية المتعاملة مع المنشأة كالمحللين الماليين والمستثمرين.
- واستهدفت دراسة (Ge et al.,2011) إلى التقصي عما إذا كان هناك تأثير مستقل للمديرين الماليين على مجموعة من الخيارات المحاسبية لإعداد التقارير المالية ( كالأستحقاقات الإختيارية ، عقود الإيجار التشغيلي ، الأخطاء المحاسبية ، تهديد الدخل ، العائد المتوقع على الأصول ، التقلب على توقعات المحللين عن الأرباح المستقبلية). حيث أطلق (Ge et al.,2011) على هذا التأثير المستقل بين المديرين الماليين (الأسلوب الإداري للمدير المالي) كما استهدفت تفسير أسباب اختلاف التأثير المستقل للمديرين الماليين على الخيارات المحاسبية لإعداد التقارير المالية . وذلك من خلال تقصي العلاقة بين التأثير المستقل للمديرين ومجموعة من الخصائص الملحوظة للمديرين الماليين (كالنوع والعمر والخلفية التعليمية للمديرين الماليين) والخيارات المحاسبية لإعداد التقارير المالية.

وقد اعتمدت هذه الدراسة في بناء نتائجها على عينة مكونة من ٣٥٩ مدير مالي توافر بياناتهم على قواعد البيانات التالية (Change Database (2002 , ExecuComp(1992 to 2006) , and Audit Analytics ( 2002 to 2006).

بشرط أن يكونوا شغلوا نفس المنصب الإداري في شركات مختلفة أو شركتين على الأقل ، والعمل في كل شركة مدة لا تقل عن سنتين وذلك خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٢ حتى عام ٢٠٠٤ ، وقد تم اختيار عينة الدراسة بهذا الشكل ، تمهيدا لتطبيق النماذج الإحصائية لتثبيت الأثر ، بهدف تمييز التأثير المستقل للمديرين الماليين على الخيارات المحاسبية لإعداد التقارير المالية من التأثير المستقل للشركة والزمن وهي أيضا المنهجية المقدمة من دراسة Bertrand and Schoar (2003).

وقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج على النحو التالي :

وجود تأثير مستقل للمديرين الماليين على الخيارات المحاسبية لإعداد التقارير المالية ، وقد فسر هذا التأثير المستقل للمديرين الماليين نسبة كبيرة إحصائياً من عدم التجانس في إجراءات إعداد التقارير المالية بين الشركات ، ويعمل تحليل إضافي للعوامل المؤثرة على هذه النتائج ، والمحتمل أن تخفف من التأثير المستقل للمديرين الماليين على الخيارات المحاسبية ، والمقترحة من نظرية المناصب العليا وهي حرية التصرف الإدارية للمديرين الماليين داخل الشركة (بمعنى عدم وجود أي قيود إدارية على المديرين الماليين عند اتخاذ القرار) ، والمتطلبات الوظيفية لوظيفة المدير المالي ( وتعرف المتطلبات الوظيفية على إنها درجة حرية التصرف الإداري التي تمنحها الإدارة للمدير المالي في عملية اتخاذ القرار لمواجهة الصعوبات والتحديات التي تواجهه وظيفته )، وتوصلت نتائج هذا التحليل الإضافي إلى أن التأثير المستقل للمديرين الماليين على الخيارات المحاسبية المتاحة لإعداد التقارير المالية يزداد مع زيادة حرية التصرف الإدارية وزيادة المتطلبات الوظيفية.

كما استهدفت دراسة ( Demerjian et al ., 2014 ) تقصى تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على عمليات تمهيد الدخل المحاسبى ، كما استهدفت هذه الدراسة التقصى عما إذا كانت المنافع المحققة من القيام بعمليات تمهيد الدخل تكون في صالح المساهمين أو في صالح المديرين

واعتمدت هذه الدراسة في اختيارها لعينة الدراسة على الإصدار السنوى لقاعدة البيانات Compustat ، بالإضافة إلى اعتمادها على قواعد البيانات المختلفة ، وقد اعتمدت هذه الدراسة

في بناء نتائجها على عينة مكونة من ٢٠٦٤٧ مشاهدة من عام ١٩٨٩ حتى عام ٢٠١٢ .

وقد خلصت هذه الدراسة إلى بعض النتائج كالأتي:

وجود علاقة تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على أنشطة تمهيد الدخل ، وعلاوة على ذلك فقد توصلت هذه الدراسة إلى قيام المديرين الأعلى قدرة بأنشطة تمهيد الدخل المحاسبى بشكل استباقي لتجنب انتهاك عقود الدين .

وجود بعض الأدلة على إنخفاض التكاليف المترتبة قيام المديرين الأعلى قدرة بأنشطة تمهيد الدخل المحاسبى على أصول الشركات .

وبناء على ما سبق يمكن صياغة فرض الدراسة الرئيسي كما يلي :

ف: " توجد علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والأداء للشركات في سوق الأوراق المالية المصرى".  
وينبثق من هذا الفرض الفروض الفرعية التالية:

ف١: " توجد علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومعدل العائد على الأصول للشركات في سوق الأوراق المالية المصرى".

ف٢: " توجد علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومعدل العائد على حقوق الملكية للشركات في سوق الأوراق المالية المصرى".

ف٣: " توجد علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وربحية السهم للشركات في سوق الأوراق المالية المصرى".

## المبحث الثاني تصميم الدراسة الإمبريقية

### مقدمة

يتناول هذا المبحث بيان منهج الدراسة الإمبريقية، والذي اتبعه الباحث لتحقيق أهداف الدراسة وتوصيف متغيرات الدراسة وتحديد كيفية قياسها، وكذلك تحديد مجتمع وعينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات وحدود الدراسة، وانتهاءً بإختبار الفروض وتفسير النتائج كما يلي:

### تصميم الدراسة الإمبريقية:

سوف يقوم الباحث بتصميم الدراسة الإمبريقية من خلال صياغة نموذج الدراسة وتوصيف متغيرات الدراسة وكيفية قياسها، ثم تحديد مجتمع وعينة الدراسة والقطاعات التي تنتمي إليها، ومصادر جمع البيانات وفترة الدراسة وذلك من خلال النقاط التالية.

١- نموذج الدراسة.

٢- التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة.

٣- مجتمع وعينة وفترة الدراسة.

٤- مصادر الحصول على البيانات.



## ١- نموذج الدراسة:

يعتمد الباحث على النموذج الرئيسي التالي:

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA Score_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA Score_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots$$

على الأصول

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA Score_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots$$

على حقوق الملكية

$$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA Score_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots$$

السهم

حيث:

FP: أداء الشركة افي الفترة T.

ROA: العائد على الأصول للشركة افي الفترة T.

ROE: العائد على حقوق الملكية للشركة افي الفترة T.

EPS: ربحية السهم للشركة افي الفترة T.

## ٢- قياس المتغيرات:

المتغير المستقل: (القدرة الإدارية):

يعتمد هذا القياس على أسلوب (Data Envelopment Analysis) وهو مقياس مباشر للقدرة الإدارية، يمكن قياسه لكل مدير على حده ويوضح بوجه عام كيفية استفادة الشركة من مواردها المتاحة لتعظيم مخرجاتها بكفاءة، وتمثل اليواقي من معادلة انحدار تويت درجة القدرة الإدارية، وعلى غرار دراسة (إبراهيم، ٢٠١٧) تم استبعاد عقود الإيجار التشغيلي المُرسَلة، نفقات البحث والتطوير المُرسَلة، الشهرة المشتراة، الأصول الأخرى غير الملموسة لعدم ملاءمة عينة البحث لها، مع استخدام نموذج انحدار Tobit وهو إحدى النماذج الملائمة حينما يكون المتغير التابع محدود بمدى معين (متغير الكفاءة هنا).

المتغير التابع: (الأداء):

يتم قياسه من خلال ثلاثة متغيرات:

حيث يتم القياس بالمتغيرات التالية :

معدل العائد على الأصول = صافي الدخل / إجمالي الأصول.

معدل العائد على حقوق المساهمين = صافي الدخل/حقوق المساهمين.

ربحية السهم = صافي الدخل / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية.

### المتغيرات الضابطة:

جدول (١) التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة

| التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة                              | المتغيرات الضابطة |                                     |
|---|-------------------|-------------------------------------|
|   | رمز المتغير       | اسم المتغير                         |
| اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.          | SIZE              | حجم الشركة                          |
| قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول للشركة في نهاية العام. | LEV               | الرافعة المالية<br>(نسبة المديونية) |

### ٣- مجتمع وعينة وفترة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية في الفترة من (٢٠١٤ - ٢٠١٨)، ويعتمد الباحث في إتمام البحث على عينة ميسرة من تلك الشركات تنتمي لقطاعات اقتصادية مختلفة، وقد تم اختيار هذه الشركات على أساس المعايير التالية:

- أن تكون هذه الشركات مقيدة في البورصة المصرية.
- استبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك، وذلك لطبيعتها الخاصة.
- يشترط كذلك لدخول أي شركة في عينة الدراسة توافر التقارير المالية للشركة في الفترة من ٢٠١٤ - ٢٠١٨.

### ٤- مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الدراسة الحالية على المصادر التالية للحصول على البيانات:

- البورصة المصرية.
- شركة مصر لنشر المعلومات.
- المواقع الإلكترونية لشركات عينة الدراسة.

## المبحث الثالث

### تحليل وتفسير النتائج

يسعى الباحث في هذا الجزء إلى إجراء الإختبارات الإحصائية لفروض الدراسة تمهيداً لتحليل نتائج الدراسة، وذلك كما يلي :

#### ١- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يعرض جدول (٢) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى شركات عينة الدراسة، وتتضمن تلك الإحصاءات كل من المدى والمتوسط والانحراف المعياري لقيم متغيرات الدراسة.

#### جدول (٢) الإحصاءات الوصفية

| المتغيرات          | الأقسام                      | حجم العينة | المتوسط | الانحراف المعياري | المدى       |             | القيمة |
|--------------------|------------------------------|------------|---------|-------------------|-------------|-------------|--------|
|                    |                              |            |         |                   | الحد الأدنى | الحد الأعلى |        |
| المتغيرات التابعة  | معدل العائد على الأصول       | ٥٧         | ,٠٤١١   | ,١٥٤٠٣            | ١,١٧-       | ,٤٨         | ١,٦٥   |
|                    | معدل العائد على حقوق الملكية | ٥٧         | ,٠٨٠٥   | ,٦١٨٨٦            | ٩,٣٣-       | ٢,٤٦        | ١١,٧٩  |
|                    | نموذج ربحية السهم            | ٥٧         | ,٥٢٨١   | ١,١٨٣٨            | ١,١٧-       | ٧,١٣        | ٨,٣٠   |
| المتغيرات المستقلة | القدرة الإدارية              | ٥٧         | ,٧١٦٢   | ,٢٣٦٤٣            | ,٠٤         | ١,٠٠        | ,٩٦    |
| المتغيرات الضابطة  | حجم الشركة                   | ٥٧         | ١,٨٨٦٣  | ٣,٢٣٦٤            | ٢,٣٠        | ٢,١٥        | ٢,١٥   |
|                    | الرافعة المالية              | ٥٧         | ,٥٥٤٣   | ,٨١٤٠١            | ,٠٠         | ٧,٦٢        | ٧,٦١   |

يستخلص الباحث مما سبق مايلي :

- تفاوت أداء الشركات الممثلة للعينة والتي تم قياسها باستخدام ثلاثة خصائص للأداء وهي معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية و نموذج ربحية السهم حيث:

- بالنسبة لمعدل العائد على الأصول يلاحظ أن قيمة المتوسط له تبلغ (٠,٤١١)، وهذا يشير إلى ارتباط معدل العائد على الأصول بشكل أفضل بالتدفقات النقدية، وبالتالي ارتفاع أداء الشركة ، كذلك يلاحظ أن هناك تفاوت بين شركات عينة الدراسة في هذه الخاصية، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لمعدل العائد على الأصول تبلغ (٠,٤٨)، بينما يلاحظ أن أقل قيمة تبلغ (-١,١٧) بانحراف معيارى(١,٥٤٠٣).

- بالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية يلاحظ أن قيمة المتوسط له تبلغ (٠,٨٠٥)، وهذا يشير إلى ارتباط معدل العائد على حقوق الملكية بشكل أفضل بالتدفقات النقدية، وبالتالي ارتفاع أداء الشركة ، كذلك يلاحظ أن هناك تفاوت بين شركات عينة الدراسة في هذه الخاصية، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لمعدل العائد على حقوق الملكية تبلغ (٢,٤٦)، بينما يلاحظ أن أقل قيمة تبلغ (-٩,٣٣) بانحراف معيارى(٦,١٨٨٦).

- بالنسبة لنموذج ربحية السهم يلاحظ ارتفاع ربحية السهم حيث بلغ قيمة المتوسط (٠,٥٢٨١)، وهذا يشير إلى ارتباط نموذج ربحية السهم بشكل أفضل بالتدفقات النقدية، وبالتالي ارتفاع أداء الشركة ، كذلك يلاحظ أن هناك تفاوت بين شركات عينة الدراسة في هذه الخاصية، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لنموذج ربحية السهم تبلغ (٧,١٣) بينما يلاحظ أن أقل قيمة تبلغ (-١,١٧) بانحراف معيارى(١,١٨٣٨٩).

- وجود مدى واسع للقدرة الإدارية فيما بين شركات عينة الدراسة، وهو ما يعنى وجود تفاوت بين شركات العينة، حيث يلاحظ أن أعلى نسبة للقدرة الإدارية تبلغ (١٠٠%)، بينما أقل نسبة للقدرة الإدارية تم الحصول عليها تبلغ (٢٣,٦٤%).

- متوسط نسبة الرافعة المالية لشركات عينة الدراسة بلغت ٥٥% تقريبا وهي تمثل نسبة معتدلة، لأن هذا يعنى أن ما يقارب ٥٥% من إجمالى أصول هذه الشركات تم تمويلها بالملكية و٤٥% تم تمويلها عن طريق الدين .

## ٢- نتائج تحليل الانحدار:

تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد Multiple Linear Regression Model لإختبار العلاقة بين المتغير التابع (الأداء)، والمتغيرات المستقلة (القدرة الإدارية ، والمتغيرات الضابطة)، كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares (OLS لتقدير معالم الانحدار الخطى المتعدد، والتي تعتبر من أكثر الطرق استخداماً فى تقدير معالم نماذج الانحدار الخطى، ويرجع ذلك إلى أن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، فمن بين جميع الطرق المستخدمة فى تقدير معالم نماذج الانحدار الخطى تتميز مقدرات طريقة المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات لأنها أقل تبايناً(عنانى، ٢٠١١).

وللحصول على أفضل المقدرات قام الباحث بالتحقق أولاً من مدى وقوع نماذج الانحدار المقدره فى أى مشكلة من مشاكل القياس والتي قد تنشأ نتيجة لتخلف أحد فروض طريقة المربعات الصغرى (OLS) والتي تستخدم فى تقدير نماذج الانحدار ومن أهم المشاكل مايلي:

#### • مشكلة الارتباط الذاتى بين الأخطاء Autocorrelation :

وهى من أخطر المشاكل التي تواجه الباحثين فى تقدير نماذج الانحدار والتي إذا وقع فيها النموذج لا يمكن الإعتماد على نتائجه وهى تنشأ عن طريق وجود علاقة ارتباطية بين أخطاء نموذج الانحدار، وللكشف عن مدى وقوع النموذج فى مشكلة الارتباط الذاتى بين الأخطاء، استخدم الباحث أسلوب درين وإطسون (Durbin-Watson)، للتأكد من عدم وقوع نماذج الانحدار فى هذه المشكلة، حيث يستخدم هذا الإختبار للكشف عن مدى وقوع نماذج الانحدار المقدره فى مشكلة الإرتباط الذاتى بين الأخطاء (البواقى)، وكلما اقتربت قيمة درين وإطسون (Durbin-Watson) من (2) دل ذلك على عدم وجود مشكلة الإرتباط التسلسلى (الذاتى) بين الأخطاء، وبحسابه توصل الباحث إلى معاملات (2,179) بالنسبة لمعدل العائد على الأصول ، 1,917 بالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية ، 848، بالنسبة لنموذج ربحية السهم )، مما يعنى عدم وجود ارتباط ذاتى فى ظل هذه المعاملات لجميع النماذج المقدره. انظر جدول(3).

#### • مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية Normality of Random Errors :

قام الباحث بالتحقق من فرض هام من فروض تطبيق طريقة التقدير المستخدمة ألا وهو أن تتبع الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدره التوزيع الطبيعي، وللتحقق من هذا الفرض الأساسى تم استخدام اختبار كلومجروف سمينروف (Kolmogrov-Siminrov)، ولاحظ الباحث عدم تحقق النموذج الثانى والثالث من شرط الاعتدالية فقام بأخذ Ln للمتغير التابع وبذلك تكون جميع النماذج منحققة لشرط الاعتدالية، بإجراء الاختبار تبين أن هذا الفرض متحقق لكل نماذج الدراسة، حيث كانت نتيجة معنوية الاختبار لنموذجين أكبر من مستوى المعنوية (0,05)، مما يعنى أن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي.

#### • مشكلة عدم ثبات التباينات (Heteroscedasticity):

تنشأ هذه المشكلة إذا ما كانت تباينات الأخطاء (البواقى) الخاصة بقيم المتغير التابع فى نماذج الانحدار المقدره غير ثابتة وتتغير بتغير قيم المتغيرات المستقلة، وقد قام الباحث بالتحقق من عدم وجود مشكلة فى ثبات التباينات.

• مشكلة الازدواج الخطى Multicollinearity :

يقصد بالازدواج الخطى وجود ارتباط مؤثر ما بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض، وتم التحقق من مدى وقوع النماذج المقدره فى مشكلة الازدواج الخطى من خلال قياس معامل تضخم التباين (VIF)، حيث وجد أن جميع قيم معاملات (VIF) لمتغيرات نماذج الانحدار لم تتجاوز القيمة (١٠) لكل متغير، وهو مايعنى عدم وقوع النماذج المقدره فى مشكلة الازدواج الخطى. انظر جدول (٣)

ومما سبق يتضح تحقق أهم شروط إستخدام نموذج الانحدار وخطو نماذج الانحدار المقدره من أية مشاكل قياسية تؤثر فى نتائجه، ولإختبار فروض الدراسة تم التوصل إلى نتائج الإتحدار بطريقة (Enter) لنموذج ربحية السهم ومعدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية .

جدول (٣) ملخص نتائج بعض الاختبارات الإحصائية

| النموذج       | المتغيرات الضابطة        |       |       |     |     |    | اختبارات إحصائية |
|---------------|--------------------------|-------|-------|-----|-----|----|------------------|
|               | MA                       | FS    | Lev   | ROA | ROE | EP |                  |
| VIF           | 1,084                    | 1,049 | 1,053 |     |     |    | VIF              |
| الأول<br>ROA  | Durbin-Watson= 2,179     |       |       |     |     |    | D.W              |
|               | Kolmogrov-Siminrov= ,230 |       |       |     |     |    | K.S              |
| الثانى<br>ROE | Durbin-Watson=1,917      |       |       |     |     |    | D.W              |
|               | Kolmogrov-Siminrov= ,136 |       |       |     |     |    | K.S              |
| الثالث<br>EP  | Durbin-Watson= ,848      |       |       |     |     |    | D.W              |
|               | Kolmogrov-Siminrov= ,068 |       |       |     |     |    | K.S              |

وبعد التأكد من خطو النماذج من مشاكل القياس يمكن إجراء التحليل كما يلى:

- تحليل الانحدار للنموذج الأول للعلاقة بين القدرة الإدارية وأداء الشركة (معدل العائد على الأصول) :

جدول (٤) نتائج انحدار تحليل النموذج الأول

| طريقة تقدير المعامل                                | طريقة الانحدار | ROA = 5,442 - 291 MA - ,043 LEV + ,015 SIZE + ,000 ROA + e... (1/1) |       |                      |                                 |  |
|--|----------------|---|-------|----------------------|---------------------------------|--|
| طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares | Stepwise       | Sig   | T     | (β) معاملات الانحدار | المتغيرات                       |  |
|  |                | ,000  | ٧,٧٧٨ | ,٢٩١                 | المتغير المستقل القدرة الإدارية |  |
|  |                | ,٩٠٢  | ,١٢٤- | ,٠٤٣-                | المتغيرات الرافعة المالية       |  |
|  |                | ,٣٨٢  | ,٨٧٦  | ,٠١٥                 | الضابطة حجم الشركة              |  |
|  |                | حجم العينة (N) = ٥٧   |       |                      |                                 |  |
|  |                | معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = ,٢٥١                              |       |                      |                                 |  |
|  |                | قيمة (F) المحسوبة = ٢١,٠٦٢  |       |                      |                                 |  |
|  |                | دلالة اختبار (F) = ,٠٠٠   |       |                      |                                 |  |

يلاحظ من الجدول السابق مايلي :

- نموذج الانحدار ككل معنوي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) حيث (P-Value = ,٠٠٠) و (F-Value = ٢١,٠٦٢) مما يعني أن هناك متغيرا واحدا على الاقل (من المتغيرات المستقلة والضابطة معا) له علاقة بالمتغير التابع.
- في ضوء النقطة السابقة والدالة على معنوية اختبار (F-Test) يتم اللجوء إلى اختبار (T-Test) لتحديد أي المتغيرات المستقلة له علاقة بالمتغير التابع، وبالنظر إلى اختبار (T-Test) يتضح أن القدرة الإدارية (المتغير المستقل) لها تأثير معنوي على المتغير التابع (الأداء) حيث (P-Value < ,05) = ,000 وعدم معنوية باقي المتغيرات الضابطة.
- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ مايعادل ٢٥% فقط حيث (R<sup>2</sup> = ,251) مما يعني أن العلاقة الخطية تفسر نحو 25% فقط من التباين في المتغير التابع (الأداء مقيما بمعدل العائد على الأصول)، وأن هناك حوالي ٧٥% ترجع لعوامل عشوائية أخرى لم تدرج في النموذج.
- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن تغيير القدرة الإدارية يؤدي إلى زيادة الأداء بمقدار (٠,٢٩١)، وكذلك تغيير الرافعة المالية يؤدي إلى نقص وانخفاض الأداء بمقدار (٠,٠٤٣)، وأيضا تغيير حجم الشركة يؤدي إلى زيادة الأداء بمقدار (٠,٠١٥).

- وفي ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعي الأول القائل "توجد علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وأداء الشركة مقيساً بمعدل العائد على الأصول".
- تحليل الانحدار للنموذج الثاني للعلاقة بين القدرة الإدارية وأداء الشركة (معدل العائد على حقوق الملكية) : يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لهذا النموذج كما يلي:

جدول (٥) نتائج تحليل انحدار النموذج الثاني

| طريقة تقدير المعالم         | طريقة الانحدار | ROE = -5,031 + 1,610 MA - 3,06 LEV + 0,070 SIZE - 0,000 ROA + e<br>(1/2) |                 |       |       |      |  |
|-----------------------------|----------------|--|-----------------|-------|-------|------|--|
| طريقة المربعات الصغرى (OLS) | Enter          | متغيرات  | (β)             | T     | Sig   |      |  |
|                             |                | المتغير المستقل  | القدرة الإدارية | 1,610 | 4,504 | ,000 |  |
|                             |                | المتغيرات الضابطة  | الرافعة المالية | -3,06 | 3,470 | ,001 |  |
|                             |                |  | حجم الشركة      | ,070  | 1,443 | ,150 |  |
|                             |                | حجم العينة (N) = 57  |                 |       |       |      |  |
|                             |                | معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = 0,131                                  |                 |       |       |      |  |
|                             |                | قيمة (F) المحسوبة = 10,469   |                 |       |       |      |  |
|                             |                | دلالة اختبار (F) = 0,000   |                 |       |       |      |  |

من الجدول السابق يلاحظ مايلي :

- عدم معنوية معادلة الانحدار ككل، حيث باللجوء إلى اختبار (F-Test) يلاحظ أن F-Value = 10,469 و P-Value = 0,000 < 0,05 وبالتالي معنوية جميع المتغيرات الموجودة بالمعادلة في تأثيرها على المتغير التابع.
- وفي ضوء النقطة السابقة وبعد اللجوء لاختبار (T-Test) ، يلاحظ بالفعل أن (P-Value) لجميع المتغيرات > 0,05 ، مما يدل على عدم معنوية كل المتغيرات (المستقلة والضابطة) في التأثير على المتغير التابع.
- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ مايعادل ١٣% فقط حيث (R<sup>2</sup>=,131) مما يعني أن العلاقة الخطية تفسر نحو ١٣% فقط من التباين في المتغير التابع (الأداء) ، وأن هناك حوالي ٨٧% ترجع لعوامل عشوائية أخرى لم تدرج في النموذج.



- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن تغيير القدرة الإدارية يؤدي إلى زيادة الأداء بمقدار (1,610)، وكذلك تغيير الرافعة المالية يؤدي إلى زيادة الأداء بمقدار (1,306)، وأيضا تغيير حجم الشركة يؤدي إلى زيادة الأداء بمقدار (1,070).
- وفي ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعي الثاني القائل "توجد علاقة بين القدرة الإدارية والأداء مقياساً بمعدل العائد على حقوق الملكية".
- تحليل الانحدار للنموذج الثالث للعلاقة بين القدرة الإدارية وأداء الشركة (نموذج ربحية السهم) يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لهذا النموذج كما يلي:

### جدول (٦) نتائج تحليل انحدار النموذج الثالث

| طريقة تقدير المعامل                                   | طريقة الانحدار | EP = -5,434 + 185 MA - 0,28 LEV + 1,72 SIZE + 0,000 ROA + e<br>.....(1/3) |                          |       |                 |  |
|---|----------------|---|--------------------------|-------|-----------------|--|
| طريقة المربعات الصغرى (OLS)<br>Ordinary Least Squares | Enter          | Sig   | T                        | (β)   | المتغيرات       |  |
|   |                |   |                          |       | المتغير المستقل |  |
|   |                | ,772  | ,290-                    | ,185  | القدرة الإدارية |  |
|   |                | ,866  | ,168-                    | ,028- | الرافعة المالية |  |
|   |                | ,059  | 1,895                    | ,172  | حجم الشركة      |  |
|   |                | حجم العينة (N) = 57   |                          |       |                 |  |
|   |                | معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = 0,16                                    |                          |       |                 |  |
| دلالة اختبار (F) = 3,02                               |                |   | دلالة اختبار (F) = 1,222 |       |                 |  |

من الجدول السابق يلاحظ مايلي :

- عدم معنوية معادلة الانحدار ككل، حيث باللجوء إلى اختبار (F-Test) يلاحظ أن F-Value = 1,222 و P-Value = 0,000 < 0,05 وبالتالي معنوية جميع المتغيرات الموجودة بالمعادلة في تأثيرها على المتغير التابع.
- وفي ضوء النقطة السابقة يتم اللجوء لاختبار (T-Test)، يلاحظ بالفعل أن (P-Value < 0,05) لجميع المتغيرات، مما يدل على معنوية كل المتغيرات (المستقلة والضابطة) في التأثير على المتغير التابع.

- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ ما يعادل 1% فقط حيث ( $R^2 = 016$ ) مما يعنى أن العلاقة الخطية تفسر نحو 1% فقط من التباين فى المتغير التابع (الأداء)، وأن هناك حوالى 99% ترجع لعوامل عشوائية أخرى لم تدرج فى النموذج.
  - معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن تغيير القدرة الإدارية يؤدي إلى زيادة الأداء بمقدار (1,185)، وكذلك تغيير الرافعة المالية يؤدي إلى خفض الأداء (ربحية السهم) بمقدار (1,028)، وأيضاً تغيير حجم الشركة يؤدي إلى زيادة الأداء (ربحية السهم) بمقدار (1,172).
  - وفى ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعى الثالث القائل بوجود علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وأداء الشركة مقيساً بربحية السهم".
- فى ضوء نتائج تحليل الانحدار لنماذج الدراسة:

يتم قبول الفرض الرئيسى للدراسة القائل بأنه "توجد علاقة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين وأداء الشركة فى سوق الأوراق المالية المصرى.

#### مُخَلَصَةُ الدَّرَاسَةِ وَالتَّوَصِيَّاتُ :

يناقش هذا الجزء تفسير وتحليل نتائج اختبار فروض الدراسة التى انتهت منها الباحث على ضوء نتائج تحليل الانحدار من أجل التوصل إلى الأسباب المحتملة التى يمكن أن تكون قد أدت إلى تلك النتائج، كذلك يتم عرض خلاصة الدراسة التى توصل إليها الباحث .

حيث تهتم الدراسة الحالية باختبار العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والأداء معيراً عنها بثلاثة مقاييس وهى (معدل العائد على الاصول، معدل العائد على حقوق الملكية ، نموذج ربحية السهم)، وكانت النتائج مشيرة إلى وجود علاقة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين والأداء مما يترتب عليه قبول الفرض القائل "توجد علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والأداء فى سوق الأوراق المالية المصرى"، وقد خلص الباحث أن هناك يوجد ندرة فى الاهتمامات المتعلقة بالقدرة الإدارية فى مصر، رغم أن معظم الدول التى تسعى لتحسين ثقة أصحاب المصالح فى القوائم المنشورة من خلال تفعيل مدخل القدرة والكفاءة والمهارة الإدارية.

وفي ضوء نتائج البحث الحالي يخلص الباحث إلى:

- تعتبر القدرة الإدارية أحد القنوتات الهامة التي تساهم في نقل العديد من المعلومات الداخلية إلى سوق الأوراق المالية المصرية، كما أنها أحد الأدوات التي تساهم في إضفاء المصداقية على البيانات المنشورة، وتحسين البيئة المعلوماتية لشركاتهم، ومن ثم زيادة الأداء للشركات.
- قد يتمتع المديرين ذوو الكفاءات العالية بقدرة أعلى في حصولهم على معلومات أكثر دقة حول فرص الاستثمار، مما ينعكس على نتائج المشروعات، وعلى مقاييس الأداء الحالية، لتصبح الشركات أكثر استقراراً وأكثر معلوماتية مع القدرة الإدارية العالية.
- تعكس مقاييس الأداء في ظل قدرة إدارية عالية المعلومات الملائمة للمستثمرين لتقييم أسهم الشركة، مما يعني معه أنها أحد محددات الكفاءة التشغيلية والرقابة الداخلية للشركات، وهو ما قد ينعكس على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية.
- أن مقاييس أداء الشركة (تحديداً معدل العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية وريحية السهم حسبما أشارت نتائج البحث الحالي) تتوقف إلى حد كبير على مدى كفاءة المديرين التنفيذيين في السوق المالية المصرية؛ ليعني ذلك تحسن مقاييس الأداء ما تم إدارة الشركة من قبل مديرين تنفيذيين لديهم قدرات عالية.
- تقود القدرة الإدارية متغيرات الأداء للتحسين، ليعني ذلك أن المستثمرين في البيئة المصرية يتفاعلون بشكل أكثر مع الإفصاحات المحاسبية الصادرة عن مديرين تنفيذيين ذو قدرة إدارية مرتفعة.
- اهتمام المنظمين والمستثمرين وأصحاب المصالح بالقدرة الإدارية للمديرين وأن يأخذونها في الحسبان عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية لأن المدير الكفاء هو الذى يساعد على المشاركة فى أخذ القرار الاستثمارى الفعال.

## التوصيات:

على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها يوصى الباحث بما يلي :

- توجيه اهتمام الشركات إلى أهمية اختيار المديرين من ذوي القدرات الإدارية العالية (النوع والعمر ، الخلفية التعليمية والمهنية ، المهارات الشخصية ، المعتقدات الفردية) حيث يحقق ذلك العديد من الآثار الإيجابية لكافة أطراف أصحاب المصالح من أهمها تحسين أداء الشركة ، وتحسين البيئة المعلوماتية للشركة وزيادة شفافتها ، وتجنب أنشطة التهرب الضريبي ، والإستفادة من الفرص الإستثمارية المتاحة والقدرة على استخدام موارد الشركة وبالتالي تجنب خطر انهيار سعر سهم الشركة.
- الإهتمام بتطبيق آليات القوية لحوكمة الشركات حيث تساهم فى الحد من حرية التصرف الإدارى للمديرين التنفيذيين خاصة عند وجود ثقة مفرطة لدى بعضهم كما تقلل من تأثيرهم الشخصى عند اختيارهم للسياسات المحاسبية التى تحقق منافعهم الخاصة على حساب أصحاب المصالح الآخرين.
- وضع الضوابط والتشريعات اللازمة خاصة عندما تكون آليات الحوكمة ضعيفة والحماية المقدمة للمساهمين منخفضة وذلك لمراقبة ومنع السلوك الإدارى من تخزين الأخبار السيئة لمدة طويلة ، وتعزيز شفافية المعلومات ، وتحسين جودة المراجعة وهو ما ينعكس على تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة فى سوق الأوراق المالية ، كل ذلك ينعكس على الأداء.
- ضرورة الإهتمام بزيادة جودة التقرير المالى خاصة فى الأسواق الناشئة لأن ذلك ينعكس على أداء الشركة ويؤدى إلى زيادة منفعة المعلومات المحاسبية.
- توجيه اهتمام الباحثين والجهات المعنية بالإستثمار خاصة فى اقتصاديات الدول الناشئة إلى تحليل الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين لما لها من تأثير على استراتيجيات وقرارات الشركة وأدائها والمسار الذى تسلكه فى بيئة الأعمال فالشركات التى تديرها إدارة محترفة تكون قادرة على توفير احتياجاتها التمويلية وجذب الإستثمارات ، وخلق السيولة وبالتالي قد تؤثر هذه الخصائص على استمرارية الشركة أو تعرضها لمخاطر الإنهيار.

## دراسات مستقبلية مقترحة:

فى ضوء ما توصل إليه الباحث من نتائج يوصى ببعض الدراسات المستقبلية وهى:

- دراسة الآثار الاقتصادية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ( خلق السيولة ، والإحتفاظ بالنقدية ، وتجنب الضريبة) على كفاءة القرارات الإستثمارية.
- دراسة أثر تطبيق القدرة الإدارية على عدم تماثل المعلومات.
- دراسة أثر القدرة الإدارية على سلامة حكم مراقب الحسابات فى الكشف والتقرير عن الغش.
- دراسة أثر القدرة الإدارية على قرارات الاستثمار فى الأسهم.
- تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وأتعب المراجعة.
- دراسة أثر القدرة الإدارية على جودة التقارير المالية.

## قائمة المراجع

### المراجع العربية:

- أبو العز، محمد السعيد (٢٠٠٧)، "تحليل القوائم المالية مدخل معاصر"، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، ص ٣٥٢.
- إبراهيم ، إيهاب عبدالفتاح محمد (٢٠١٧) ، " قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية فى بيئة الأعمال المصرية" ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة - جامعة عين شمس ، ص ص ٥١ - ٥٦ .
- مليجى ، مجدى مليجى عبدالحكيم (٢٠١٩)، "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالى وخطر انهيار أسعار الأسهم" ،مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية ، العدد الثالث ، المجلد الثالث ، ص ٣٠٥.

### المراجع الأجنبية:

- Abernathy, J., T., Kubick, and Masli. (2018). " Evidence on the relation between managerial and financial reporting timeliness". **International Journal of Auditing (IJA)**.22(2):185-196.
- Adner, R., & Helfat, C. E.(2003)."Corporate effects and dynamic managerial capabilities". **Strategic Management Journal**, 24,1011-1025.
- Agarwal, V., Taffler, R., & Brown, M.(2007)."Is management quality value relevant?" **Working paper, University of Edinburgh**.
- Aier, J., J. Comprix, M. Gunlock, and D. Lee. (2005). "The financial expertise of CFOs and accounting restatements".**Accounting Horizons**,19 (3), 123-135.
- Andreou, C. P., Ehrlich , D.,& Louca , C.(2013)."Managerial Ability and Firm Performance Evidence from the Global Financial Crisis"**Working paper , The Cyprus University of Technology**.
- Baik,B; P,Brockman; D.,Farber and S, Lee.(2018)."Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment". **Journal of Accounting Auditing and Finance**. 33(4):506-527.
- Baik , B ., Brockman , P ., Farper , B , D .(2011b). "CEO Reputation and Corporate Opacity" **Working Paper. College of Business** .
- Baik, B., D. B. Farber, and S. Lee. (2011). "CEO ability and management earnings forecasts". **Contemporary Accounting Research**28(5),1645-1668.
- Benjamin E. Hermalin and Michael S. Weisbach(2017)." Assessing Managerial Ability : Implications for Corporate Governance "**Fisher College of Business ,,Dice Center, 03(1), 40-41.**

- Berglund, N., D., Herrmann and B., Lawson. (2018). "Managerial Ability and the Accuracy of the Going Concern Opinion". **Accounting and The Public Interest**. 18(1):29-52.
- Bertrand, M., and A. Schoar. (2003). Managing with style: "The effect of managers on firm policies". **The Quarterly Journal of Economics**, 118 (4), 169–208.
- Brochet, F., Faurel, L., McVay, S., (2009). "Earnings Guidance Following Top Executive Turnovers". **Working Paper, Harvard University**.
- Chemmanur, T. J., Paeglis, I., & Simonyan, K. (2009). "Management quality, financial and investment policies, and asymmetric information". **Journal of Financial & Quantitative Analysis**, 44, 1045-1079.
- Demerjian, P., B. Lev, and S. McVay. (2012). "Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests". **Management Science**, 58(7), 1229–1248.
- Demerjian, P., B. Lev, M. Lewis, and S. McVay. (2013). "Managerial ability and earnings quality". **The Accounting Review**, 88(2), 463–498.
- Demerjian, Peter., Western, L., M., McVay S. (2014). "EARNINGS SMOOTHING: FOR GOOD OR EVIL?". **Working paper, University of Washington**.
- Garrett, J., Hoitash, R., Prawitt, F., D. (2014). "Trust and Financial Reporting Quality". **Working Paper, Bentley University**.
- Ge, W., D. Matsumoto, and J. Zhang. (2011). "Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices". **Contemporary Accounting Research**, 28, (4), 1141–1179.
- Harris, D., & Helfat, C. E. (2013). "Dynamic managerial capabilities". In M. Augier & D. Teece (Eds.), **Palgrave encyclopedia of strategic management**. Basingstoke, England: Palgrave Macmillan.
- Hessian, M., (2018). "The Impact of Managerial Ability on the Relation between Real Earnings Management and Future Firm's Performance: Applied Study". **Journal of Accounting and Applied Research**. 1(2): 1-39.
- Helfat, C. E., Finkelstein, S., Mitchell, W., Peteraf, M. A., Singh, H., Teece, D. J., & Winter, S. G. (2007). "Dynamic capabilities: Understanding strategic change in organizations". **Malden, MA: Blackwell**.
- Holcomb, T., R. Holmes Jr., and B. Connelly. (2009). "Making the most of what you have: Managerial ability as a source of resource value creation". **Strategic Management Journal**, 30, 457-485.
- Kazemi, K., and F., Ghaemi. (2016). "A Study on relationship managerial and stock price of the listed firms on the Tehran Stock Exchange (using data envelopment analysis)". **International Journal of Humanities and Cultural Studies**. (1):1380-1392.

- Kor YY.(2003). " Experience-based top management team competence and sustained growth". **Organization Science** 14(6),707-719.
- Ma, Z.; K., Novoselov; K.,Zhou andY.,Zhou.(2019)."Managerial academic experience, external monitoring and financial reporting quality". **Journal of Business Finance and Accounting**. 46(7,8): 843-875.
- Meca,E., I.,Sanchez.(2018)." Does managerial ability influence the quality of financial reporting ?". **European Management Journal**. 36(1):544-577.
- Milbourn, T.(2003). "CEO reputation and stock-based compensation". **Journal of Financial Economics**,68(2),233-62.
- Puwanenthiren, P.; M., Dang; D., Henry; P., Puwanenthiren and M., Al Mamun.(2019)."Does managerial ability matter for the choice of seasoned equity offerings?". **North American Journal of Economics and Finance**.47.442-460.
- Rajgopal, S., T. Shevlin, and V. Zamora. (2006) . "CEOs' outside employment opportunities and the lack of relative performance evaluation in compensation contracts". **Journal of Finance**,61(4),1813-1844.
- Seay , R , A ., and Williams , T . (2012)." THE ROLE OF MANAGERIAL ABILITY IN AUDITOR CHANGES: DOES EFFICIENCY MATTER?" . **Working Paper. Patterson School of Accountancy University of Mississippi**.
- Thomas J. and Karens. (2009), " Management Quality, Financial and Investment Policies, and Asymmetric Information" , **Journal of Financial and Quantitative Analysis** , Vol 44, No. 5 P.p. 1045-1079.
- Wade, J. B., Porac, J. F., Pollock, T. G., & Graffin, S. D. (2006)." The burden of celebrity: The impact of CEO certification contests on CEO pay and performance". **Academy of Management Journal**, 49, 643-660.

#### Websites:

- [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg) موقع البورصة المصرية
- [www.mubasher.info](http://www.mubasher.info) موقع المعلومات المباشر