

مجلة البحوث المحاسبية

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



أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم:

دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية السعودي

السيد محمود السيد الحناوي

أستاذ مشارك، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الملك خالد ، المملكة العربية السعودية

أستاذ مساعد، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة دمنهور ، مصر

تاريخ النشر الإلكتروني: مارس-2025

للتأصيل المرجعي: الحناوي، السيد محمود السيد. أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد

الأسم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية السعودي

، مجلة البحوث المحاسبية، المجلد 12 (1)،

المعرف الرقمي: 10.21608/abj.2025.411404

للتواصل مع المؤلف: kku.edu.sa@eelhennawy

أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية السعودي

السيد محمود السيد الحناوي

أستاذ مشارك ، قسم المحاسبة ، كلية الأعمال ، جامعة الملك خالد ، المملكة العربية السعودية

أستاذ مساعد ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة دمنهور ، مصر

تاريخ المقال

تم استلامه في 2 يناير 2025، وتم قبوله في 7 فبراير 2025، هو متاح على الإنترنت مارس 2025

المستخلص:

يهدف البحث إلى دراسة العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، والدور المُعدل لخصائص لجنة المراجعة لهذه العلاقة، وذلك باستخدام عينة من 85 شركة غير مالية مقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة 2020-2023. ولقياس الروابط السياسية (المتغير المستقل) قام الباحث بتكوين مؤشر مجمع يقيس درجة الروابط السياسية للشركة بمختلف أنواعها وهي (روابط سياسية لكبار المساهمين، وروابط سياسية لمجلس الإدارة، وروابط سياسية للملكية الحكومية)، وتم قياس كل نوع من أنواع الروابط السياسية بمتغير وهمي ثنائي القيمة، حيث تتراوح قيمته بين الصفر والواحد الصحيح. كما اعتمد الباحث لقياس عوائد الأسهم (المتغير التابع) على مقياس عائد الشراء والاحتفاظ (*Buy and Hold Returns*)، كما اعتمد الباحث على أربع خصائص للجنة المراجعة (المتغيرات المُعدلة) هي (حجم لجنة المراجعة، واستقلاليتها، ونشاطها، وخبرة أعضائها). وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد صحة الفرض الأول للبحث. كما توصلت الدراسة إلى أنه، عند إدخال كل خاصية من خصائص لجنة المراجعة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم بالنسبة لمتغيري الاستقلالية والخبرة، وبناء على ذلك، تم قبول فرضي البحث الثالث والخامس. بينما بالنسبة لمتغيري حجم ونشاط لجنة المراجعة توصلت الدراسة إلى وجود علاقة غير معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، وبناء على ذلك، تم رفض فرضي البحث الثاني والرابع. وأخيراً أوضحت النتائج وجود علاقة سلبية ومعنوية بين حجم الشركة وعوائد الأسهم، ووجود علاقة إيجابية ومعنوية بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم، وعدم وجود علاقة معنوية بين كلٍ من عمر الشركة، والعائد على حقوق الملكية، وجودة عملية المراجعة وعوائد الأسهم.

الكلمات المفتاحية: الروابط السياسية؛ وعوائد الأسهم؛ وخصائص لجنة المراجعة؛ وسوق الأوراق المالية السعودي.

Abstract:

This study aims to examine the relationship between political connections and stock returns and the moderating role of audit committee characteristics in this relationship. The analysis is based on a sample of 85 non-financial companies listed on the Saudi Stock Exchange during the period 2020–2023. To measure political connections (independent variable), the researcher constructed a composite index that assesses the degree of political connections within a company across three dimensions: political connections of major shareholders, political connections of the board of directors, and government ownership. Each type of political connection was measured using a binary variable, ranging from zero to one. Stock returns (dependent variable) were measured using the Buy and Hold Returns metric. Additionally, four audit committee characteristics (moderating variables) were considered: audit committee size, independence, activity, and members' expertise. Using multiple regression analysis, the study found a significant positive relationship between political connections and stock returns in the Saudi Stock Exchange, supporting the first research hypothesis. Furthermore, when each audit committee characteristic was introduced as a moderating variable in the model, the results showed a significant relationship between political connections and stock returns for the independence and expertise variables, leading to the acceptance of the third and fifth hypotheses. However, no significant relationship was found for audit committee size and activity, resulting in the rejection of the second and fourth hypotheses. Finally, the results indicated a significant negative relationship between firm size and stock returns and a significant positive relationship between returns on assets and stock returns. However, no significant relationship was found between firm age, return on equity, audit quality, and stock returns.

Keywords: Political Connections ؛ Stock Returns ؛ Audit Committee Characteristics؛ and Saudi Stock Exchange.

1 - مقدمه البحث:

شهدت الأسواق المالية تطورات ملحوظة في العقود الأخيرة، حيث أصبحت الشفافية والإفصاح المحاسبي من العوامل الأساسية التي تؤثر على قرارات المستثمرين وثقة أصحاب المصالح في الشركات (Bushman & Smith, 2001). ومع تزايد التداخل بين القطاعين العام والخاص، أصبحت الروابط السياسية أحد الموضوعات المثيرة للجدل، لما لها من تأثير على أنشطة الشركات، واستراتيجياتها الاستثمارية، وأسعار وعوائد أسهما (Faccio, 2006). فخلال السنوات الأخيرة، شهدت بيئة الأعمال المحلية والدولية تحولات كبيرة على المستويات السياسية والاقتصادية والتكنولوجية، مما أدى إلى خلق تحديات تهدد استمرارية الشركات وقدرتها على مواصلة نشاطها. وقد دفع هذا الواقع العديد من الشركات إلى بناء علاقات وروابط سياسية للاستفادة من مجموعة من المزايا، مثل الحصول على قروض مصرفية بشروط ميسرة وتكاليف منخفضة، إضافة إلى تسهيلات ائتمانية متعددة (النجار وأحمد، 2021). كما تمكنت هذه الشركات من الاستفادة من دعم المسؤولين الحكوميين، من خلال التمتع بإعفاءات ضريبية وتخفيضات في الرسوم الجمركية، إلى جانب تسهيل إجراءات الحصول على التراخيص اللازمة (Junaidi & Siregar, 2020).

وعلاوة على ذلك، تعزز الروابط السياسية قدرة المديرين التنفيذيين على اقتناص الفرص الاستثمارية المربحة، مما يمنحها ميزة تنافسية على حساب منافسيها، ويؤدي ذلك إلى تحقيق عوائد غير عادية مقارنة بالشركات غير المرتبطة سياسياً (Wahyono, 2021). وفي هذا السياق، أوضح غازي (2021) أن الروابط السياسية تلعب دوراً مؤثراً في أداء الشركات داخل الأسواق المالية، حيث يمكن اعتبار العلاقات التي تربط المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة بالجهات السياسية عنصراً يضيف قيمة للشركات. فهذه الروابط تساهم في تحقيق عدة مزايا، مثل خفض تكاليف رأس المال سواء كان مملوكاً أو مقترضاً، وتعزيز فرص الحصول على العقود الحكومية، بالإضافة إلى تسهيل استخراج التراخيص اللازمة لمزاولة الأعمال داخل الدولة أو الاستيراد من الخارج. وعلى الرغم من هذه المزايا، تعرضت الروابط السياسية للشركات لانتقادات واسعة من قبل العديد من الدراسات (e.g., Faccio, 2006; Fan et al., 2007; Faccio, 2010; Chaney et al., 2011)، حيث أظهرت الدراسات أن الشركات ذات الروابط السياسية تواجه تحديات عديدة، من أبرزها ضعف الأداء المالي، وانخفاض جودة التقارير المالية، وانتشار الفساد، بالإضافة إلى تراجع الكفاءة التشغيلية وضعف مستوى حماية المستثمرين. كما يمكن أن تسهم الروابط السياسية في انتشار الفساد المالي والتلاعب في التقارير المالية، مما يلحق الضرر بالمستثمرين ويؤثر سلباً على استقرار السوق المالية. وفي بعض الحالات، قد تؤدي هذه الممارسات إلى انهيار أسعار الأسهم المتداولة، لا سيما إذا كانت هذه التلاعبات متعلقة بشركات كبرى ذات روابط سياسية قوية (Tee et al., 2021).

وتلجأ العديد من الشركات إلى بناء علاقات سياسية سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، فمثلاً قد يكون أحد السياسيين من المساهمين الرئيسيين في الشركة، أو قد يشغل أحدهم منصباً في مجلس إدارتها، مما يعكس الارتباط السياسي للشركة. ومن ناحية أخرى تسعى العديد من العائلات التي تمتلك ثروات وشركات إلى إقامة علاقات وثيقة مع الشخصيات السياسية، وهو ما قد يؤدي بدوره إلى تفاقم مشاكل الوكالة وزيادة مستوى عدم تماثل المعلومات داخل السوق. وبناءً على ذلك، تسعى إدارات الشركات الكبرى التي تتمتع بروابط سياسية إلى تعزيز ثقة المستثمرين في تقاريرها المالية، وتعزيز سمعة هذه الشركات، وجذب المزيد من الاستثمارات، وتحسين العوائد السوقية لأسهمها في سوق الأوراق المالية (Bansal & Ali, 2021).

وفي هذا السياق، برز دور لجان المراجعة كآلية حوكمة فعالة للحد من التأثيرات السلبية للروابط السياسية، حيث تعمل على تحسين جودة التقارير المالية، وتقليل التلاعب في الأرباح، وتعزيز الشفافية والمساءلة داخل الشركات (Chen et al., 2010). فمن خلال دورها الرقابي، تساهم لجان المراجعة في تقليل مخاطر عدم تماثل المعلومات، مما يعزز من ثقة المستثمرين، ويحد من التقلبات الحادة في أسعار وعوائد الأسهم (Kim & Zhang, 2016). كما تسعى الشركات ذات الروابط السياسية إلى تحسين سمعتها المالية من خلال تعزيز جودة الإفصاح

المحاسبي، وهو ما يساعد في جذب المزيد من الاستثمارات، وتحقيق استقرار نسبي في العوائد السوقية لأسهمها (Piotroski & Wong, 2012).

ويمكن تفسير العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، والدور المُعدل للجنة المرجعة لهذه العلاقة، من خلال نظرية الوكالة، ونظرية الشرعية. إذ تستند نظرية الوكالة إلى الفرضية القائلة بأن هناك فجوة معلوماتية بين الإدارة وأصحاب المصالح، وأن وجود آليات حوكمة قوية مثل لجان المراجعة يمكن أن يقلل من هذا التباين ويضمن إفصاحًا ماليًا أكثر دقة. وفي المقابل، تؤكد نظرية الشرعية أن الشركات ذات الروابط السياسية قد تلجأ إلى الإفصاح الاستراتيجي لتعزيز صورتها العامة والامتثال لمتطلبات السوق، مما قد ينعكس على مستوى الشفافية وعوائد الأسهم في السوق (Jensen & Meckling, 1976). وبناءً على ذلك، يستهدف هذا البحث تحليل العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، مع التركيز على دور خصائص لجنة المراجعة كمتغير مُعدل لهذه العلاقة.

2- مشكلة البحث:

حظي تأثير الروابط السياسية على الشركات المساهمة باهتمام كبير من قبل العديد من الدراسات على مستوى العالم، وذلك تماشيًا مع التزايد الملحوظ في أعداد المديرين التنفيذيين ذوي الروابط السياسية داخل مجالس إدارة الشركات المدرجة في كلٍ من الدول النامية والمتقدمة على حدٍ سواء. وتُعتبر هذه الفئة من المديرين التنفيذيين أكثر نفوذًا نظرًا لقدرتهم على الاستفادة من المزايا التي تتيحها لهم علاقاتهم مع الشخصيات السياسية والمسؤولين الحكوميين. فمن خلال نفوذهم السياسي، يتمكن هؤلاء المديرون من تعزيز مواقعهم داخل الشركات والتأثير على أدائها، مما ينعكس بشكل جوهري على أسعار وعوائد أسهم الشركة. وبالتالي، حظيت العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم باهتمام متزايد من قبل الدراسات المحاسبية، نظرًا للدور المتنامي للعلاقات السياسية في تشكيل بيئة الأعمال، لا سيما في الأسواق الناشئة مثل السوق السعودي. إذ يمكن للروابط السياسية أن تمنح الشركات مزايا تنافسية، مثل سهولة الحصول على العقود الحكومية، والتسهيلات التمويلية، وتخفيف القيود التنظيمية، مما قد يسهم في تحسين أدائها المالي وزيادة عوائد أسهمها (Faccio, 2006; Boubakri et al., 2012). ومع ذلك، فإن هذه الروابط قد تمثل أيضًا سلاحًا ذو حدين، حيث يمكن أن تؤدي إلى تفاقم مخاطر ضعف الحوكمة وضعف جودة التقارير المالية، مما يؤثر سلبًا على المستثمرين ويزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم وعوائدها (Aggarwal et al., 2012).

وعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، إلا أن هناك بعض الفجوات البحثية التي لم يتم دراستها بشكل كافٍ، مما يستدعي المزيد من التحليل والدراسة. ومن بين هذه الفجوات، تبرز قلة الدراسات التي طبقت في السوق السعودي، حيث ركزت معظم الدراسات السابقة على الأسواق المالية في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الأسواق الناشئة مثل الصين وإندونيسيا

وماليزيا، بينما لم تحظ السوق السعودية بنفس القدر من التحليل (Civilize et al., 2015; Luo et al., 2016; Tee, 2017; Astuti & Nainggolan, 2019; Harymawan et al., 2019; Hu et al., 2019; Sun et al., 2024; Guo et al., 2025). وبالتالي، هناك حاجة إلى دراسة العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد أسهم الشركات في السياق السعودي. بالإضافة إلى ذلك، هناك تباين واضح في نتائج الدراسات السابقة حول تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم. فقد وجدت بعض الدراسات مثل (Civilize et al., 2015) و Faraji et al. (2020) أن الروابط السياسية يمكن أن تعزز من عوائد الأسهم عبر منح الشركات امتيازات مثل العقود الحكومية والتسهيلات التنظيمية. وفي السياق الصيني، أظهرت دراسة (Sun et al., 2024) أن الروابط السياسية يمكن أن تقلل من تقلبات أسعار الأسهم.

ومن ناحية أخرى، أشارت بعض الدراسات مثل (Tee (2017) و Astuti and Nainggolan (2019) إلى أن الروابط السياسية قد تكون مصدرًا للمخاطر، نظرًا لانخفاض جودة التقارير المالية وضعف الشفافية، مما يزيد من تقلبات أسعار الأسهم. ومن بين الفجوات البحثية الأخرى، ندرة الدراسات في حدود علم الباحث التي تناولت الدور المُعدل لخصائص لجنة المراجعة للعلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. فقد ركزت غالبية الدراسات السابقة على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، ولكن لم يتم التوسع في دراسة كيف يمكن أن تؤثر خصائص لجنة المراجعة على هذه العلاقة.

وبناءً عليه، تتمثل مشكلة هذا البحث في محاولة اختبار العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، وتفسير تلك العلاقة من خلال المتغيرات المُعدلة لهذه العلاقة، والتي تتمثل في خصائص لجنة المراجعة (حجم لجنة المراجعة، واستقلاليتها، ونشاطها، وخبرة أعضائها). وبالتالي، يُمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة عن التساؤلات التالية نظرياً وعملياً في السوق السعودي:

- هل تؤثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي؟
- هل يختلف تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي باختلاف حجم لجنة المراجعة؟
- هل يختلف تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي باختلاف استقلالية لجنة المراجعة؟
- هل يختلف تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي باختلاف نشاط لجنة المراجعة؟
- هل يختلف تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي باختلاف خبرة أعضاء لجنة المراجعة؟

3- هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى اختبار العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. وتفسير تلك العلاقة من خلال المتغيرات المعدلة لهذه العلاقة، والتي تتمثل في خصائص لجنة المراجعة وهي (حجم لجنة المراجعة، واستقلاليتها، ونشاطها، وخبرة أعضائها)، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي عن فترة أربع سنوات من 2020 إلى 2023.

4- أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته العلمية من كونه يعالج قضية بحثية معاصرة، والتي لا تزال محل اهتمام الباحثين والممارسين. فرغم وجود العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، إلا أن معظم هذه الدراسات أجريت في أسواق مالية متقدمة، بينما لم تحظ الأسواق الناشئة، مثل السوق السعودي بنفس القدر من الاهتمام. لذا يسعى هذا البحث لسد هذه الفجوة من خلال تطبيقه على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي. كما يستمد البحث أهميته العلمية من خلال الاعتماد على نظريتين رئيسيتين، هما نظرية الوكالة ونظرية الشرعية لتفسير هذه العلاقة، مما يعزز من الفهم النظري لتأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم. كما يسهم البحث في مقارنة النتائج التي سيتم التوصل إليها مع نتائج الدراسات السابقة في الأسواق المالية الأخرى، مما يتيح إمكانية استكشاف أوجه التشابه والاختلاف بين السوق السعودي والأسواق الأخرى.

علاوة على ذلك، يستمد البحث أهميته العلمية من أن معظم الدراسات السابقة تعاني من محدودية في تعريف الروابط السياسية، حيث ركزت معظم الأبحاث على وجود سياسيين في مجالس الإدارة كمعيار أساسي لقياس الروابط السياسية، في حين أن هذه الروابط قد تتخذ أشكالاً أخرى، مثل الملكية الحكومية والعلاقات غير الرسمية بين المديرين التنفيذيين وصناع القرار ومن هنا، فإن دراسة الروابط السياسية من منظور أكثر شمولية قد تسهم في تقديم فهم أعمق لتأثيرها على عوائد الأسهم، خاصة في بيئة السوق السعودي، ويسمح هذا النهج الشامل بفحص العلاقة محل الدراسة من زوايا متعددة، مما يسهم في بناء إطار أكاديمي أكثر عمقاً لفهم تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم.

كما يستمد البحث أهميته العملية من أنه يسعى إلى تقديم أدلة عملية قابلة للتطبيق تساعد في تحسين الممارسات المحاسبية والقرارات المالية في سوق الأوراق المالية السعودي. وذلك من خلال، دعم اتخاذ القرارات المالية والإدارية من خلال توفير فهم أعمق لتأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم. كما تساعد نتائج هذا البحث الجهات التنظيمية، مثل هيئة السوق المالية السعودية (CMA) في تطوير سياسات الحوكمة والإفصاح المحاسبي، ودعم قرارات المستثمرين والمؤسسات المالية. كما يوفر البحث معلومات قيّمة للمستثمرين حول كيفية تأثير الروابط السياسية على عوائد أسهم الشركات، مما يساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر وعياً. كما يستمد البحث أهميته العملية من خلال توجيه استراتيجيات الحوكمة في الشركات، حيث يمكن للشركات السعودية

استخدام نتائج البحث لتعزيز فعالية لجان المراجعة، من خلال تحسين معايير التعيين، وتعزيز الاستقلالية، وزيادة مستوى الشفافية، مما يساهم في تحسين ثقة المستثمرين، ومساعدة الهيئات التشريعية والتنظيمية في تطوير أنظمة رقابية أكثر صرامة للحد من التأثيرات السلبية للروابط السياسية على الأسواق المالية، والحد من المخاطر المرتبطة بالتلاعب المالي، مما يساهم في خلق بيئة استثمارية أكثر استقراراً في السوق السعودي.

5- منهجية البحث:

سوف يعتمد الباحث على كلٍ من منهجي الاستنباط والاستقراء، حيث سيتم استخدام المنهج الاستنباطي للوصول إلى المفاهيم والنظريات المفسرة للعلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم والدور المُعدل لخصائص لجنة المراجعة لهذه العلاقة، وبالتالي صياغة الإطار المفاهيمي للبحث وتحديد المتغيرات الأساسية للبحث واشتقاق فروضه. وذلك، من خلال تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة. كما سيعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي من خلال اختبار فروض البحث والعلاقات محل الدراسة، وذلك من خلال تحليل التقارير المالية لعينة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي.

6- حدود البحث:

يهدف البحث إلى دراسة العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم والدور المُعدل لخصائص لجنة المراجعة لهذه العلاقة، لكنه يواجه بعض الحدود الزمنية، والمكانية، والموضوعية. ولذلك، يجب تفسير النتائج بحذر، مع إمكانية إجراء دراسات مستقبلية تتوسع في نطاق البحث لتشمل أسواقاً أخرى أو منهجيات مختلفة لتحليل العلاقة بين هذه المتغيرات. وفيما يتعلق بالحدود الزمنية، يركز البحث على الفترة الزمنية من 2020 إلى 2023، مما يعني أن النتائج قد لا تعكس التأثيرات طويلة الأجل للروابط السياسية أو التطورات المستقبلية التي قد تؤثر على عوائد الأسهم. وفيما يتعلق بالحدود المكانية، ستقتصر عينة الدراسة على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي خلال فترة أربع سنوات من 2020 إلى 2023، وذلك بعد استبعاد المنشآت المالية لأنها تخضع لقواعد خاصة بالإفصاح والشفافية والرقابة، مما قد يجعل تعميم النتائج على الأسواق المالية الأخرى محدوداً، خاصةً أن السوق السعودي يتميز ببيئة تنظيمية واقتصادية مختلفة عن الأسواق العالمية. علاوة على ذلك، تتمثل الحدود الموضوعية، في أن البحث يقتصر على دراسة أثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم، دون التطرق إلى العوامل الأخرى، التي يمكن أن تؤثر على عوائد الأسهم. كما يقتصر البحث على دراسة أثر أربع خصائص للجنة المراجعة هي (حجم لجنة المراجعة، واستقلاليتها، ونشاطها، وخبرة أعضائها) كمتغيرات مُعدلة للعلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وبالتالي يقع خارج نطاق هذا البحث أي خصائص أخرى للجنة المراجعة مثل ملكية أعضاء اللجنة للأسهم، أو تنوع أعضاء اللجنة. وأخيراً، فإن تعميم نتائج البحث سيكون في ضوء تلك الحدود والعينة التي سيجرى عليها البحث.

7- خطة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي ضوء حدوده سوف يُستكمل البحث على النحو التالي:

- 7-1 الروابط السياسية (التعريف، والأنواع، والنظريات، والمزايا والعيوب).
- 7-2 لجنة المراجعة (التعريف، والمهام، والأهمية، والخصائص).
- 7-3 عوائد الأسهم (التعريف، والعوامل المؤثرة، والأشكال والأنواع).
- 7-4 تحليل العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الاسهم واشتقاق فرض البحث الأول.
- 7-5 تحليل أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الاسهم واشتقاق باقي فروض البحث.

7-6 الدراسة التطبيقية.

7-7 نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

7-1 الروابط السياسية (التعريف، والأنواع، والنظريات، والمزايا والعيوب):

تُعد الروابط السياسية مفهوماً محورياً في الأبحاث المحاسبية، حيث تطورت تعريفاته بمرور الوقت لتعكس الجوانب المتعددة لهذه الظاهرة وتأثيراتها على أداء الشركات. فمن التعريفات الأولى للروابط السياسية قدم *Faccio and Parsley (2006)* تعريفاً أساسياً للروابط السياسية باعتبارها تمثل العلاقات بين الشركات والمسؤولين الحكوميين والتي تنشأ من خلال تعيين سياسيين في مجالس الإدارة أو المشاركة المباشرة في الأحزاب السياسية، مشيرين إلى أن هذه الروابط يمكن أن تمنح الشركات مزايا تنافسية مثل الوصول إلى العقود الحكومية والإعفاءات الضريبية. كما دعم هذا المفهوم *Bertrand et al. (2007)* في دراستهم عن الشركات الفرنسية، حيث أشاروا إلى أن الروابط السياسية تتشكل عند امتلاك المديرين أو المساهمين خلفيات سياسية أو علاقات مباشرة مع صنّاع القرار. ثم تطورت هذه التعريفات لتشمل الأبعاد المالية، فمع مرور الوقت، توسعت التعريفات لتشمل التأثيرات المالية المباشرة. فعلى سبيل المثال، عرف *Claessens et al. (2008)* الروابط السياسية على أنها تحدث عندما تقدم الشركات مساهمات مالية مباشرة للبرلمانيين أو ترتبط بعلاقات مع النُخب السياسية، مشيراً إلى أنها تختلف من بلد لآخر. كما عرف *Infante and Piazza (2010)* الروابط السياسية بأنها علاقات تسمح للشركات بالحصول على قروض مصرفية بفوائد أقل، خاصة في النظام السياسي الإيطالي. وبالمثل، أكد *Wu et al. (2012)* أن الروابط السياسية يمكن أن تساعد الشركات في تأمين الموارد الرئيسية مثل التمويل الرخيص، لكنها قد تقلل من كفاءة السوق المالية بسبب تدفق المعلومات غير المتكافئة. وفي ذات السياق وصف *Hu & Wang (2018)* الروابط السياسية بأنها العلاقات التي تنشأ من خلال التعيينات السياسية أو التبرعات المالية أو العلاقات الشخصية، والتي يمكن أن تؤدي إلى انخفاض مستوى الشفافية وزيادة خطر انهيار أسعار الأسهم. كما أوضح السيد وآخرون (2021) أن التعريف الملائم للروابط السياسية هو تعريفها على أنها العلاقات بين

السياسيين، وكبار المديرين بالشركات في صورة علاقات اجتماعية غير تعاقدية يستفيد من خلالها كلا الطرفين في دعم مصالحهم.

ومن ناحية أخرى، ركزت بعض الدراسات على النظرة المؤسسية والتنظيمية للروابط السياسية، فعلى سبيل المثال، عرف (Wong (2010) الروابط السياسية على أنها تتضمن كون المساهمين أو المديرين أعضاء في لجنة انتخابية، مما يمنح الشركة نوعاً من الامتيازات السياسية. وفي ذات السياق، عرف (Su et al. (2021) الروابط السياسية أيضاً على أنها تظهر عند وجود عضو في مجلس الإدارة أو أحد كبار المديرين التنفيذيين، والذي يتقلد حالياً أو كان يتقلد مسبقاً منصباً رسمياً في السلطات الحكومية بالدولة. كما أوضح (Dieleman and Widjaja (2019) أنه يمكن تعريف الروابط السياسية للشركات على أنها العلاقات المؤسسية والشخصية العابرة للحدود بين الشركات والأطراف المعنية من السلطات العمومية أو الحكومية. كما أضاف (Kusnadi and Srinidhi (2020) بعداً مؤسسياً لتعريف الروابط السياسية، حيث عرّفوها بأنها الاتصالات المباشرة أو غير المباشرة بين الشركات والمسؤولين الحكوميين أو الأحزاب السياسية، والتي تؤثر على الإفصاح المالي ومستوى الشفافية، مع الإشارة إلى أن تأثير الروابط السياسية يعتمد بشكل كبير على جودة البيئة التنظيمية في الدولة.

وفي إطار حوكمة الشركات، عرّف (Boubakri et al. (2012) الروابط السياسية بأنها العلاقات التي تتيح للشركات تحقيق ميزة تنافسية من خلال الوصول إلى تسهيلات مالية مثل القروض المدعومة وتخفيف القيود التنظيمية، مع التركيز على أن هذه الروابط قد تؤدي إلى تضارب المصالح في ظل ضعف آليات الرقابة المؤسسية. ومن منظور تأثير الروابط السياسية على أداء الأسواق، أشار (Civilize et al. (2015) إلى أن الروابط السياسية تمثل علاقات تستند إلى الإيجار السياسي، حيث يتم توفير مزايا مالية وتسهيلات تنظيمية للشركات المرتبطة سياسياً، مما قد يؤثر على استقرار السوق وتقلباته. وفي السياق المصري، أوضح فوده (2022) أن الروابط السياسية للشركات يمكن تعريفها باعتبارها أحد الأصول غير الملموسة التي تكتسبها الشركات من خلال العلاقات غير التعاقدية، والتي تعكس ارتباطاً شخصياً بالمسؤولين الحكوميين بما يسهم في تحقيق المصالح المتبادلة لكلا الطرفين، وقد تؤثر هذه الروابط بشكل مزدوج على الموارد المتاحة وأداء الشركة.

وتتحقق الروابط السياسية للشركات إذا توفرت فيها واحدة على الأقل من الخصائص التالية؛ تركيز الملكية الحكومية في الشركة من خلال امتلاك الدولة حصة تتجاوز 50% من أسهمها، مما يمكنها من الاستفادة من موارد الدولة بشكل أفضل، أو مشاركة قيادات الشركة في المناصب السياسية مثل وجود أحد أعضاء مجلس الإدارة (رئيس مجلس الإدارة، نائبه، أو المدير التنفيذي) أو أحد كبار التنفيذيين والذي يشغل منصباً سياسياً بارزاً أو عضوية في البرلمان أو الانتماء إلى حزب سياسي مؤثر أو ارتباطه بعلاقة شخصية بأحد السياسيين البارزين، أو مشاركة كبار المساهمين في المناصب السياسية مثل امتلاك أحد المساهمين المسيطرين (الذي يمتلك 10% أو أكثر من أسهم الشركة أو حقوق التصويت) منصباً سياسياً بارزاً أو عضوية في البرلمان أو الانتماء إلى حزب

سياسي مؤثر أو ارتباطه بعلاقة شخصية بأحد السياسيين البارزين. وفي سياق آخر، أوضح العضيلة والصريرة (2024) أن الروابط السياسية تحدث عندما يكون أحد المسؤولين بالشركة من أعضاء مجلس الإدارة أو رئيس مجلس الإدارة أو يكون المدير التنفيذي للشركة عضواً في المجالس النيابية أو الإدارة قد شغل منصب مسؤول حكومي بارز حيث تُبنى الروابط السياسية من خلال توظيف المسؤولين الحكوميين السابقين كمديرين تنفيذيين للشركات، أو تحوّل أعضاء مجلس الإدارة أو المدير التنفيذي إلى سياسيين بالترشّح في الانتخابات النيابية أو الحكومية أو وجود ممثل الحكومة في مجلس الإدارة بصفته أو من خلال العضوية بالهيكل العليا الحزبية للمديرين التنفيذيين للشركة وأعضاء مجلس الإدارة.

كما عزّفت دراسة (Battilossi and Houpt (2025) الروابط السياسية بأنها العلاقات والارتباطات التي تنشأ بين الشركات والكيانات السياسية، سواء من خلال التعيينات الإدارية المباشرة للأفراد ذوي الخلفيات السياسية أو من خلال العلاقات غير المباشرة التي تؤثر على القرارات الاستثمارية والمالية للشركة. وأوضحت الدراسة أن الشركات ذات الارتباطات السياسية كانت أقل عرضة للمخاطر السياسية خلال فترات عدم الاستقرار السياسي، حيث كان للمستثمرين تفضيل واضح نحو الشركات التي تتمتع بروابط سياسية، باعتبارها أكثر استقراراً وأقل عرضة للتقلبات السلبية. وأخيراً عرفت دراسة (Guo et al. (2025) الروابط السياسية بأنها العلاقة التي يمكن أن تنشأ بشكل مباشر أو غير مباشر بين الشركات والحكومة، حيث يتمثل الارتباط المباشر في بناء الشركات علاقات قوية مع الأحزاب والحكومة على المستويين الفردي والمؤسسي، بينما يظهر الارتباط غير المباشر من خلال هيكل الشركة الإداري، ونظم إدارتها، وثقافتها المؤسسية بما يتوافق مع السياسات والاستراتيجيات الحكومية. تأسيساً على ما تقدم يرى الباحث، وجود اتفاق بين الدراسات السابقة على أن الروابط السياسية تمثل العلاقات التي تنشأ بين الشركات والجهات السياسية، سواء كانت مباشرة من خلال تعيينات سياسية أو غير مباشرة عبر التبرعات والعلاقات الشخصية. وبينما توفر هذه الروابط مزايا مثل الوصول إلى الموارد والتمويل، فإنها قد تؤدي أيضاً إلى مخاطر أخلاقية مثل تضارب المصالح وضعف الشفافية.

وفيما يتعلق بأنواع الروابط السياسية في الشركات، فإنه يمكن تصنيف الروابط السياسية إلى عدة أنواع، منها الروابط السياسية الرسمية، والتي تنشأ عندما ترتبط الشركات الكبرى بالمؤسسات السياسية من خلال علاقات هيكلية مثل ترتيبات الملكية، حيث تظل الحكومات في كثير من الدول النامية والمتقدمة أحد أبرز أصحاب المصالح الرئيسيين في الشركات المساهمة، حتى بعد موجات الخصخصة التي شهدتها العقود الأخيرة (دراسة السيد وآخرون، 2021). وقد تناول (Inoune et al. (2013) هذا النوع من الروابط، مشيرين إلى أن الشركات قد تلجأ إلى إقامة علاقات رسمية مباشرة مع الحكومات من خلال اتفاقيات ملكية أو استثمار مشترك، مثل الشراكات الاستراتيجية بين الشركات متعددة الجنسيات والشركات المملوكة للدولة، مما يساعد في تحقيق التوافق بين الأهداف الاستراتيجية للطرفين.

ومن ناحية أخرى، ركزت دراسة (Sun et al. (2010) على الروابط الشخصية، والتي تنشأ بين مديري الشركات والسياسيين، مثل السياسيين والبيروقراطيين ومديري الشركات الحكومية. وأشارت الدراسة إلى أن هذه الروابط تُستغل في بعض الأحيان لدعم المصالح المتبادلة عبر شبكات العلاقات الاجتماعية التقليدية. أما الروابط الشخصية التنظيمية، فقد أشار إليها (Okhmatovskiy (2010 باعتبارها العلاقات التي يتم تشكيلها عند تعيين سياسيين سابقين أو متقاعدين في مجالس إدارة الشركات أو المناصب الإدارية العليا، حيث يمكن أن تسهم هذه الروابط في التأثير على القرارات الاستراتيجية للشركات. وأخيرًا، تناولت دراسة (Li & Liang (2015) الروابط السياسية المؤسسية، والتي تتضمن تولي ملاك الشركات أو مديريها التنفيذيين مناصب سياسية رسمية، مما يسهم في تحقيق مصالح متبادلة وتعزيز التأثير السياسي للشركات على عملية صنع القرار الحكومي.

وفي سياق آخر، أوضحت دراسة ضبيش ويوسف (2023) أن الروابط السياسية يمكن أن تأخذ عدة أشكال مختلفة، منها الملكية السياسية، حيث يمكن أن يمتلك أحد السياسيين أو أقاربه حصة مؤثرة في الشركة، مثل امتلاك 10% على الأقل من حقوق التصويت، أو أن يشغل أحد كبار المسؤولين مثل الرئيس التنفيذي، أو رئيس مجلس الإدارة، أو نائبه، أو رئيس القسم عضوية في السلطة التشريعية، كما يمكن أن يكون أحد أعضاء السلطة التشريعية من أقارب كبار المساهمين أو كبار المسؤولين في الشركة. ويتمثل الشكل الثاني في شبكات الأعمال المرتبطة بالعلاقات الاجتماعية، حيث يكون لأحد كبار مسؤولي الشركة علاقة وطيدة مع شخصيات سياسية بارزة، سواء عبر الصداقة الشخصية أو القرابة أو المصاهرة مع مسؤولين حكوميين أو أعضاء مجالس نيابية، مما يؤدي إلى بناء الروابط السياسية من خلال تعيين أقارب السياسيين أو أبنائهم في المناصب التنفيذية العليا أو مجالس الإدارة، أو من خلال المصاهرة بين أعضاء مجلس الإدارة والسياسيين أو تقديم خدمات متبادلة بين الطرفين. أما الشكل الثالث، فيتعلق بالاتصال المباشر مع موظفي الحكومة، مثل أن يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة أو الرئيس التنفيذي عضوًا في المجالس النيابية، أو أن يتم توظيف مسؤولين حكوميين سابقين في مناصب تنفيذية داخل الشركة، أو تحول أعضاء مجلس الإدارة أو المدير التنفيذي إلى سياسيين عبر الترشح للانتخابات النيابية، أو مشاركة ممثلين حكوميين في مجلس الإدارة أو تواجدهم كأعضاء في الهياكل الحزبية العليا، أو تقديم تبرعات مالية لدعم مرشحي المجالس النيابية أو الأحزاب السياسية ذات التأثير في إصدار التشريعات، أو دعم برامج انتخابية محددة، أو التبرع للأحزاب السياسية المؤثرة في عملية صنع القوانين (Su et al., 2021).

وبعد استعراض مفهوم وأنواع الروابط السياسية، يمكن الانتقال إلى تناول النظريات التي تفسر بناء الروابط السياسية من منظور الشركات. وفي هذا الشأن، أوضح فوده (2022) أن التداخل بين قوى النواحي السياسية والاقتصادية أدى إلى تزايد أهمية الروابط السياسية للشركات على المستوى العالمي، حيث يمكن أن يدفع هذا التداخل الشركات إلى إقامة روابط سياسية بهدف تعزيز فرص نجاحها المستقبلي. ومن هذا المنطلق، تهدف النظريات التي تفسر بناء الروابط السياسية إلى توضيح دوافع الشركات والسياسيين على حد سواء في إقامة تلك

الروابط. وقد قدم العديد من الدراسات السابقة (Yang et al., 2014; Wahyono, 2021) (عبد الوونيس، 2017) خمس نظريات أساسية لتفسير هذه الروابط، وهي؛ **نظرية تعزيز السمعة (Reputation Enhancement Theory)**، والتي تركز على أن السمعة تمثل عنصرًا استراتيجيًا رئيسيًا تهتم به الشركات لتعزيز مكانتها لدى الأطراف الخارجية، مما يدفع بعض الشركات إلى بناء روابط سياسية مع الجهات الحكومية والسلطات المحلية لتعزيز صورتها الإيجابية وتقليل العقوبات التنظيمية التي قد تواجهها. وفي هذا الصدد، أظهرت دراسة Yang et al. (2014) أن بناء هذه الروابط يمكن أن يعزز ثقة الأطراف الخارجية ويزيد من فرص الحصول على الموارد والتمويلات اللازمة. كما أشارت دراسة Chany et al. (2011) إلى أن الروابط السياسية تلعب دورًا في الحد من مخاطر السمعة السلبية، إذ تساهم العلاقات مع الجهات الحكومية في توفير الحماية والدعم للشركات، وبالتالي تحسين صورتها العامة في السوق. علاوة على ذلك، يمكن للشركات الاستفادة من الروابط السياسية كمصدر للمزايا التنافسية من خلال الحصول على عقود حكومية وتسهيلات تنظيمية ودعم تشريعي.

وتتمثل النظرية الثانية في **نظرية الوكالة (Agency Theory)** والتي ترى أن بعض المديرين قد يستغلون الروابط السياسية لتحقيق مكاسب شخصية، مثل الوصول إلى مناصب حكومية أو الحصول على مزايا مالية، وهو ما قد يضر بمصالح المساهمين ويؤدي إلى ارتفاع معدلات الفساد المالي والإداري. وتتنظر هذه النظرية إلى الروابط السياسية كأداة مزدوجة، حيث يمكن أن تكون بمثابة يد المساعدة (**Helping Hand**) عندما تُسهم في تيسير الوصول للموارد والدعم الحكومي، كما يمكن أن تتحول إلى يد قابضة (**Grabbing Hand**) إذا ما استخدمها المديرون لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة الشركة والمساهمين. وتؤكد نظرية الوكالة على ضرورة فرض معايير الشفافية والرقابة لضمان حماية حقوق المساهمين وتعزيز العدالة في إدارة الموارد (Chen et al., 2011).

ومن ناحية أخرى، تتنظر **نظرية السعي وراء تحقيق التبرج السياسي (Political Rent-Seeking Theory)** للروابط السياسية باعتبارها وسيلة تستخدمها الشركات لتوظيف مواردها من أجل تحقيق مكاسب اقتصادية مباشرة. فالشركات قد تسعى لبناء روابط سياسية بهدف الوصول إلى التمويل الحكومي أو الاستفادة من الامتيازات التجارية، أو حتى للتهرب من القيود التنظيمية، مما يعزز من قدرتها التنافسية مقارنة بالشركات الأخرى (Chen et al., 2011). وفي هذا الصدد، أوضحت دراسة (Li et al., 2017) أن الروابط السياسية يمكن أن توفر للشركات مزايا اقتصادية مثل العقود الحكومية، والتسهيلات الضريبية، والتمويل المباشر من الجهات الحكومية. كما يمكن للشركات استخدام هذه الروابط للضغط على صناع القرار والمشرعين بهدف تعديل القوانين واللوائح التنظيمية لصالحها، مما يمنحها ميزات تنافسية غير عادلة.

وفي سياق آخر، ترى **نظرية الاعتماد على الموارد (Resource Dependence Theory)** أن الروابط السياسية يمكن أن تمنح الشركات ميزة تنافسية من خلال تسهيل الوصول إلى الموارد الأساسية مثل

التمويلات الحكومية والتسهيلات التنظيمية، والتي قد لا تكون متاحة بشكل متساوٍ لجميع الشركات. كما تُمكن هذه الروابط الشركات من دخول الأسواق المغلقة أو الحصول على امتيازات حصرية، مما يدعم فرص النمو والاستدامة المالية للشركة، وتساعد الشركات على تجاوز العوائق التنظيمية وتعزز من فرص التوسع، لا سيما في البيئات الاقتصادية المقيدة أو الدول النامية التي تمتلك فيها الحكومات سيطرة كبيرة على الموارد الاقتصادية (Wu et al., 2012; Song et al., 2015).

وأخيراً، ترى نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory) أن الروابط السياسية يمكن أن تؤثر بشكل إيجابي على قرارات الشركة، حيث يمكن استخدامها كأداة لتعزيز مصالح مختلف الأطراف المرتبطة بالشركة، حيث أن الشركات التي تعتمد على الروابط السياسية غالباً ما توظف تلك العلاقات لتحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف أصحاب المصلحة بالشركة، كما يمكن أن تلعب هذه الروابط دوراً في تحسين المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR)، من خلال دعم المشاريع المجتمعية التي تدعم سمعة الشركة وتعزز مكانتها في السوق. كذلك، تؤكد هذه النظرية أن بناء علاقات إيجابية ومستدامة مع أصحاب المصالح يمكن أن يحقق فوائد طويلة الأجل، مثل زيادة الاستقرار المالي والسمعة الجيدة للشركة، مما يساهم في ضمان استمرارية عملياتها التجارية والمالية (Bandyono, 2019).

وفي سياق تحليل هذه النظريات، يرى الباحث أنه على الرغم من الاختلافات بين هذه النظريات، إلا أنها تتفق في أن الروابط السياسية يمكن أن تكون وسيلة لتحقيق مكاسب مباشرة، سواء لتعزيز السمعة والحصول على موارد مشروعة أو لاستغلال النفوذ السياسي لتحقيق منافع شخصية أو تجارية دون تقديم قيمة مجتمعية حقيقية، كما تطرحه نظرية تعزيز السمعة ونظرية الاعتماد على الموارد. ومن ناحية أخرى، يمكن أن تكون الروابط السياسية أداة لتحقيق مكاسب شخصية للمديرين، مما قد يؤدي إلى سوء استخدام الموارد، والفساد المالي، والإضرار بمصالح المساهمين، كما أشارت نظرية الوكالة ونظرية السعي وراء التبرج السياسي. كما يرى الباحث أن نظرية أصحاب المصالح توفر رؤية شاملة لأهمية تحقيق توازن عادل بين مصالح جميع الأطراف المعنية، بما يدعم التنمية المستدامة للشركات ويحافظ على سمعتها ومكانتها في السوق. وبالتالي، فإن بناء الروابط السياسية يجب أن يكون مدروساً بعناية، بحيث يخدم النمو المؤسسي العادل والمستدام، بدلاً من السعي وراء مكاسب فردية على حساب الأطراف الأخرى.

وفيما يتعلق بمزايا وعيوب بناء الروابط السياسية للشركات من الناحية المحاسبية، أوضح فوده (2022) أن بناء الروابط السياسية من وجهة نظر الشركات يرتبط من الناحية المحاسبية بالعديد من المزايا (أو الفوائد) التي قد تحققها الشركات مقارنة بالعيوب (أو التكاليف) التي قد ترتبط بها، حيث تقدم الروابط السياسية العديد من الفوائد الاستراتيجية التي يمكن أن تعزز الأداء المالي والتنافسي للشركات. فمن أبرز هذه المنافع، قدرتها على تسهيل الحصول على التمويلات والقروض بشروط ميسرة، مثل معدلات فائدة منخفضة وشروط سداد أقل

صرامة، حيث تساعد العلاقات السياسية الشركات في تحسين جدارتها الائتمانية، مما يقلل من تكلفة رأس المال المطلوب (Miettinen & Poutvaara, 2014; Choi, 2014; Houston et al., 2014). بالإضافة إلى ذلك، تتيح الروابط السياسية للشركات فرصة تخفيض الأعباء الضريبية من خلال تطبيق ممارسات التخطيط الضريبي التي تهدف إلى تقليل الالتزامات الضريبية، وفي بعض الحالات، يمكن أن تصل هذه الممارسات إلى التجنب الضريبي المفرط نتيجة انخفاض مخاطر الاكتشاف والرقابة على الشركات المرتبطة سياسياً (Zhang & Kim, 2014; Wu et al., 2014).

كما تمنح الروابط السياسية الشركات ميزة تنافسية من خلال زيادة حصتها السوقية وتعزيز قوتها التنافسية. ويعود ذلك إلى حصولها على عقود حكومية مباشرة، وتخفيف المتطلبات التنظيمية مثل التراخيص واللوائح القانونية التي تُفرض على الشركات غير المرتبطة سياسياً. بل وقد تستخدم هذه الروابط للضغط على الشركات المنافسة عبر فرض مزيد من القيود التنظيمية عليها (Faccio, 2006). علاوة على ذلك، يمكن للروابط السياسية أن تكون أداة مهمة في أوقات الأزمات المالية، حيث تقدم الحكومات دعماً مباشراً للشركات المرتبطة بها، مثل المساعدات المالية والإعانات، مما يساهم في حماية الشركات من الإفلاس، خاصة في حالات الركود الاقتصادي (Diwan et al., 2015). وأخيراً، تساعد الروابط السياسية الشركات في تعزيز سمعتها السوقية، حيث تُرسل إشارات إيجابية للمستثمرين والأسواق بأن الشركة تتمتع باستقرار وثقة عالية، مما يعزز فرصها في الحصول على موارد إضافية وتقليل مخاطر التعثر المالي (Du, 2011).

ورغم المزايا العديدة التي توفرها الروابط السياسية، إلا أنها قد تتطوي على العديد من المخاطر والتكاليف التي قد تؤثر سلباً على الأداء المالي للشركات. ومن أبرز هذه المشاكل، أن الروابط السياسية قد تُستخدم لتحقيق مصالح شخصية من قبل السياسيين، مثل تمويل الحملات الانتخابية أو توظيف عمالة إضافية خلال الفترات الانتخابية، وهو ما قد يؤدي إلى تحمل الشركة تكاليف إضافية دون تحقيق قيمة مضافة حقيقية للأداء المالي (Liu et al., 2012). بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن تؤدي هذه الروابط إلى انخفاض قيمة الشركة في حال فقدان السياسيين المرتبطين بها لمناصبهم السياسية. فعلى سبيل المثال، أوضحت دراسة Goldman et al. (2009) أن الشركات المرتبطة بالحزب الديمقراطي في الولايات المتحدة الأمريكية شهدت انخفاضاً في قيمتها السوقية بعد فوز الحزب الجمهوري في انتخابات عام 2000.

ومن المشكلات الأخرى التي يمكن أن تسببها الروابط السياسية، قيام بعض المديرين في الشركات المرتبطة سياسياً بإخفاء الفوائد المالية التي تحصل عليها الشركة من هذه الروابط، بهدف تضليل المستثمرين وأصحاب المصالح، مما يرفع من مخاطر تضارب المصالح. كما قد يترتب على هذا السلوك تدهور في أسعار وعود الأسهم عند الكشف عن المعلومات المحاسبية السلبية لاحقاً (Ding et al., 2015). كما أن الروابط السياسية قد تساهم في خفض جودة التقارير المالية، حيث يمكن أن تؤدي إلى ممارسات محاسبية مشبوهة، مثل التلاعب في

المعلومات المالية لإخفاء الأداء الحقيقي للشركة. ويرجع ذلك إلى تراجع الرقابة التنظيمية على الشركات المرتبطة سياسياً، مما يضعف دقة التقارير المالية (Chaney et al., 2011). وأخيراً، قد تزيد الروابط السياسية من مخاطر انهيار أسعار وعوائد الأسهم، خاصة في الحالات التي يتم فيها الكشف عن ممارسات فساد مالي أو سوء استغلال للنفوذ السياسي، مما يدفع المستثمرين للابتعاد عن هذه الشركات. وقد سجلت بعض الأسواق المالية مثل بورصة بومباي في الهند انهيارات مماثلة نتيجة فضائح فساد مرتبطة بشركات ذات روابط سياسية قوية (Ding et al., 2018).

وبناءً عليه، يرى الباحث أن الروابط السياسية تقدم مزايا تنافسية مهمة للشركات، مثل تسهيل الوصول للموارد والتمويل الحكومي، ودعم الحماية المالية في فترات الأزمات، وتعزيز السمعة السوقية. ومع ذلك، فإن هذه المزايا قد تأتي بتكلفة عالية، حيث يمكن أن تسهم في تراجع الشفافية المالية، واستغلال السلطة لتحقيق مكاسب شخصية، وزيادة مخاطر انهيار أسعار وعوائد الأسهم. لذا، فإن التوازن بين الاستفادة من الروابط السياسية والالتزام بمعايير الحوكمة والشفافية يعد أمراً حيوياً لضمان استدامة الأداء المالي وحماية مصالح المستثمرين.

7-2 لجنة المراجعة (التعريف، المهام، والأهمية، والخصائص):

تُعد لجان المراجعة إحدى ركائز الحوكمة الفعالة في الشركات، حيث تلعب دوراً رئيسياً في تعزيز الشفافية والموثوقية في التقارير المالية والإشراف على الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر. وتمثل لجنة المراجعة هيئة فرعية منبثقة عن مجلس الإدارة، يتم تشكيلها لمراقبة الأداء المالي والإداري للشركة، وضمان الالتزام باللوائح التنظيمية والمعايير المحاسبية، بما يساهم في حماية حقوق المساهمين وتعزيز ثقة المستثمرين (Najamuddin et al., 2022). وعادة ما تُشكل هذه اللجان من أعضاء غير تنفيذيين يتمتعون بالاستقلالية والمهارات المحاسبية والمالية، بهدف تحقيق رقابة فاعلة على العمليات المالية والإدارية للشركة.

وفي هذا الشأن، أكدت هيئة السوق المالية السعودية (2023) على ضرورة أن تتألف لجنة المراجعة من أعضاء مستقلين لضمان عدم تأثر قراراتها بأي مصالح شخصية، كما يشترط أن يكون من بين أعضائها شخص ذو خبرة مالية ومحاسبية لضمان أداء فعال في مراقبة القوائم المالية والسياسات المحاسبية. وتتمثل الأدوار الأساسية للجنة المراجعة في مراجعة القوائم المالية، والإشراف على نظام الرقابة الداخلية، والتوصية بتعيين المراجع الخارجي، وضمان امتثال الشركة للقوانين واللوائح التنظيمية (Al Farooque et al., 2020). كما تلعب لجان المراجعة دوراً حاسماً في منع الأخطاء والتلاعب المالي من خلال الإشراف على العمليات المالية والرقابية بشكل مستقل (Olaoye & Adeyemi, 2021).

وتُعرف لجنة المراجعة على أنها لجنة يتم تشكيلها من قبل مجلس الإدارة، وتتكون من عدد محدد من الأعضاء بهدف الإشراف على إدارة الشركة وضمان الالتزام بمعايير الحوكمة والشفافية المالية. وتتألف اللجنة عادة من أعضاء غير تنفيذيين لضمان الاستقلالية، ويوصى بأن يمتلك أحد أعضائها على الأقل خبرة مالية أو

محاسبية لتقديم رقابة فعالة. كما ترفع اللجنة تقاريرها بشكل دوري إلى رئيس مجلس الإدارة، ويجب أن تتمتع بالسلطة الكافية للقيام بمهامها بفعالية (Najamuddin et al., 2022). وتعمل اللجنة كجهة منبثقة عن مجلس الإدارة، حيث تستمد منه صلاحياتها للقيام بمسؤوليات الحوكمة بشكل صحيح (Olaoye & Adeyemi, 2021).

وفيما يتعلق بمهام لجنة المراجعة، أوضح المزراقي (2023) أن مهام لجنة المراجعة، وفقاً لما ورد في لائحة حوكمة الشركات السعودية (2017) وتعديلاتها، تنقسم إلى أربع مجموعات رئيسية تهدف إلى تعزيز الرقابة المالية وضمان الالتزام بالمعايير المحاسبية والشفافية داخل الشركات. وتتضمن **المجموعة الأولى المهام المتعلقة بالتقارير المالية:** وتتضمن هذه المهام مراجعة القوائم المالية الأولية والسنوية قبل عرضها على مجلس الإدارة، بهدف التأكد من عدالتها وشفافيتها ودقتها. كما تشمل تقديم توصيات لضمان الإفصاح الكامل عن الوضع المالي للشركة بما يساعد المساهمين وأصحاب المصالح في تقييم الأداء المالي للشركة. إضافة إلى ذلك، تقوم اللجنة بدراسة السياسات المحاسبية المستخدمة داخل الشركة والتحقق من صحة التقديرات المحاسبية الجوهرية التي يتم تطبيقها في إعداد التقارير المالية، بما يضمن التزام الشركة بالمعايير المحاسبية المعتمدة (هيئة السوق المالية، 2023). أما **المجموعة الثانية تتضمن المهام المتعلقة بالمراجعة الداخلية:** وتتمثل هذه المهام في تقييم وفحص أنظمة الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر التي تتبعها الشركة. وتشمل مراجعة تقارير المراجعة الداخلية التي تصدرها الإدارة الداخلية للشركة، والإشراف على متابعة تنفيذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لأي ملاحظات أو مخالفات يتم اكتشافها. كما تتولى اللجنة الإشراف على أداء إدارة المراجعة الداخلية، مع تقديم توصيات لمجلس الإدارة تتعلق بتعيين أو عزل مدير إدارة المراجعة الداخلية أو المراجع الداخلي، والتوصية بشأن مكافأتهم بما يتناسب مع أدائهم (هيئة السوق المالية، 2023).

وتتضمن **المجموعة الثالثة المهام المتعلقة بالمراجع الخارجي:** والتي تتعلق بتقديم التوصية لمجلس الإدارة بشأن ترشيح أو عزل مراجع الحسابات الخارجي، بالإضافة إلى تحديد أتعابه بما يتناسب مع نطاق عمله وخبراته. وتحرص اللجنة على التحقق من استقلالية المراجع الخارجي وموضوعيته، لضمان إجراء مراجعة مالية دقيقة ومحايدة. كما تقوم اللجنة بمراجعة خطة العمل التي يقترحها المراجع الخارجي ومدى تغطيتها لكافة الجوانب المالية للشركة. بالإضافة إلى ذلك، تتابع اللجنة الردود والتوضيحات التي يقدمها المراجع الخارجي حول التقارير المالية، وتدرس ملاحظاته بشكل دقيق، مع التأكد من اتخاذ الشركة الإجراءات التصحيحية اللازمة لمعالجة أي ملاحظات يتم طرحها (هيئة السوق المالية، 2023). وأخيراً تتعلق **المجموعة الرابعة بالمهام المتعلقة بضمان الالتزام:** وتشمل هذه المجموعة من المهام مراجعة نتائج التقارير الصادرة عن الجهات الرقابية، والتأكد من أن الشركة قد اتخذت التدابير اللازمة لمعالجة أي ملاحظات أو مخالفات تم الإبلاغ عنها. كما تتحقق اللجنة من التزام الشركة باللوائح والأنظمة والتعليمات ذات العلاقة، بما يضمن الامتثال الكامل للمعايير المحاسبية

والحوكمة. وتشمل هذه المهام أيضًا مراجعة العقود والاتفاقيات المقترحة مع الأطراف ذات العلاقة، لضمان عدم وجود أي تعارض مصالح، وتقديم مرئيات واضحة لمجلس الإدارة بشأن هذه التعاملات (هيئة السوق المالية، 2023). ويرى الباحث، أن تقسيم مهام لجنة المراجعة بهذه الصورة يساهم في تعزيز الحوكمة المؤسسية، ويضمن الالتزام بالشفافية والممارسات المحاسبية السليمة، مما يعزز الثقة في التقارير المالية ويساهم في حماية مصالح المستثمرين وأصحاب المصلحة.

وفيما يتعلق بأهمية لجنة المراجعة، أوضح المزراقي (2023) أن لجنة المراجعة حظيت باهتمام واسع من قبل الهيئات المهنية والجهات التشريعية، خاصة بعد الإفخاقات المالية لبعض الشركات الكبرى عالميًا، حيث تساهم اللجنة في تعزيز الثقة والشفافية في التقارير المالية. كما تلعب دورًا رئيسيًا في تحسين جودة أنظمة الرقابة الداخلية، وضمان التزام جميع الأطراف بقواعد الحوكمة. بالإضافة إلى ذلك، تساعد اللجنة في حل النزاعات المحتملة بين الإدارة التنفيذية والمراجع الخارجي، وتوفر توازنًا بين وجهات النظر المختلفة، مما يقلل من التلاعب المالي والأخطاء المحاسبية. وتعد اللجنة أحد الضوابط الأساسية للحد من الأخطاء والتلاعب في البيانات المالية، نظرًا لارتباطها الوثيق مع المراجعين الداخليين والخارجيين ومجلس الإدارة (Olaoye & Adeyemi, 2021).

وتعد لجان المراجعة عنصرًا أساسيًا في إطار الحوكمة المؤسسية في المملكة العربية السعودية، حيث تلعب دورًا جوهريًا في تعزيز جودة التقارير المالية، وحماية مصالح المساهمين، وضمان الالتزام باللوائح والمعايير التنظيمية. فوفقًا للائحة حوكمة الشركات السعودية (2023)، تهدف هذه اللجان إلى الإشراف على الأنظمة المالية للشركات، والتحقق من دقة وشفافية التقارير المالية، مما يساهم في بناء الثقة لدى المستثمرين وأصحاب المصالح. وتتمثل أهمية لجان المراجعة في عدة محاور رئيسية، أبرزها تعزيز الشفافية والإفصاح المالي من خلال الإشراف على إعداد القوائم المالية والتحقق من دقتها ووضوحها، مما يقلل من احتمالات التلاعب المالي (هيئة السوق المالية، 2023). كما تساهم في تحسين الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر عبر مراجعة نظم الرقابة الداخلية وتقييم خطط إدارة المخاطر للكشف المبكر عن أي قصور في العمليات المحاسبية أو الإدارية (Olaoye & Adeyemi, 2021). بالإضافة إلى ذلك، تلعب لجان المراجعة دورًا هامًا في ضمان الالتزام باللوائح والمعايير المحاسبية والتنظيمية، من خلال التحقق من تطبيق السياسات المالية والقانونية بشكل سليم (هيئة السوق المالية، 2023). كما أن دورها في تعزيز ثقة المستثمرين يظهر جليًا من خلال التأكد من جودة المعلومات المالية المنشورة، مما يساعد على تحسين مناخ الاستثمار وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية والمحلية. ومن بين أدوارها الحيوية مكافحة الفساد والتلاعب المالي، حيث تعمل اللجان على الحد من الأخطاء المحاسبية والاحتيال المالي عبر متابعة المراجعين الداخليين والخارجيين والتأكد من دقة البيانات المالية (البرك والقحطاني، 2025). وأخيرًا، تقوم اللجنة بتقديم المشورة بشأن المراجع الخارجي من خلال ترشيحه أو عزله ومتابعة أدائه والتحقق من استقلالته، لضمان مراجعة مالية محايدة تعكس الوضع المالي الحقيقي للشركة (هيئة السوق المالية، 2023).

ويرى الباحث، أن لجان المراجعة في المملكة العربية السعودية تعد أداة رقابية أساسية تهدف إلى تحقيق حوكمة فعالة، حيث تسهم في تعزيز الشفافية والالتزام المالي، وتحمي حقوق المساهمين من خلال الرقابة الصارمة على العمليات المالية للشركات. ومع ازدياد التشديد على تطبيق مبادئ الحوكمة والشفافية، يزداد دور لجان المراجعة أهمية في دعم بيئة استثمارية صحية ومستدامة في المملكة.

وفيما يتعلق بخصائص لجنة المراجعة، أوضح المزراقي (2023) أن خصائص لجنة المراجعة تُعد من العوامل الأساسية التي تؤثر على فعاليتها في الإشراف على الأداء المالي والرقابي للشركات، وتسهم في تحسين جودة التقارير المالية وتعزيز الالتزام بمبادئ الحوكمة الرشيدة. وقد حددت الأدبيات واللوائح التنظيمية، مثل لائحة حوكمة الشركات السعودية (2023)، مجموعة من الخصائص التي يجب أن تتمتع بها لجنة المراجعة لضمان قيامها بمهامها بفعالية، ويمكن توضيح هذه الخصائص على النحو التالي:

1- حجم لجنة المراجعة

يشير حجم اللجنة إلى عدد الأعضاء الذين يتولون مسؤولية الإشراف والرقابة. ويُفضل أن يكون عدد الأعضاء مناسباً لتغطية كافة المسؤوليات الرقابية دون أن يؤدي إلى تعقيد عملية اتخاذ القرارات. ووفقاً للائحة حوكمة الشركات السعودية (2023)، يجب ألا يقل عدد أعضاء اللجنة عن ثلاثة ولا يزيد عن خمسة، حيث يساعد الحجم الأمثل في تمثيل تنوع الخبرات والمهارات المطلوبة (Bendigari, 2021). كما أن زيادة عدد الأعضاء قد تسهم في تحسين الرقابة وتوزيع المهام بشكل متوازن، بينما يمكن أن يؤدي العدد المفرط إلى تباين في وجهات النظر وصعوبة الوصول إلى قرارات حاسمة (Al Farooque et al., 2020).

2- استقلالية لجنة المراجعة

تُعد الاستقلالية من الخصائص الجوهرية التي تضمن أداء لجنة المراجعة لدورها الرقابي بموضوعية. وتعني الاستقلالية أن يكون أعضاء اللجنة غير متأثرين بالإدارة التنفيذية أو لديهم مصالح مباشرة مع الشركة، وهو ما يضمن التقييم المحايد للأداء المالي والإداري. وقد أكدت لائحة حوكمة الشركات السعودية (2023) على ضرورة أن تضم اللجنة عضوًا مستقلًا على الأقل، وأن يكون رئيس اللجنة مستقلًا أيضًا. كما أظهرت الدراسات أن الاستقلالية تعزز الرقابة الفعالة على التقارير المالية وتقلل من احتمالية التلاعب المالي (Gerayli et al., 2021).

3- نشاط لجنة المراجعة

يقصد بنشاط اللجنة عدد الاجتماعات الدورية التي تعقدها خلال السنة المالية. ويُعد تكرار الاجتماعات مؤشرًا على الالتزام بالرقابة الدورية والحرص على متابعة الأداء المالي والرقابي للشركة بشكل مستمر. وقد نصت لائحة حوكمة الشركات السعودية (2023) على عقد ما لا يقل عن أربعة اجتماعات سنويًا، حيث تسهم الاجتماعات المنتظمة في تحسين جودة الإفصاح المالي وتقليل فرص الأخطاء والتلاعب.

4- خبرة أعضاء لجنة المراجعة

تُشير الخبرة إلى المعرفة المالية والمحاسبية والمهارات التقنية التي يتمتع بها أعضاء اللجنة. فمن الضروري أن يمتلك أعضاء اللجنة، وخاصة رئيسها، خبرة واسعة في مجالات المحاسبة، أو الإدارة المالية لضمان قدرتهم على فهم العمليات المالية بشكل دقيق والتعامل مع القضايا المحاسبية المعقدة (Laba et al., 2019). وقد نصت لائحة حوكمة الشركات السعودية (2023) على وجوب توافر عضو واحد على الأقل بلجنة المراجعة لديه خلفية مالية أو محاسبية لضمان فعالية الرقابة.

5- ملكية أعضاء لجنة المراجعة لأسهم الشركة

تُشير هذه الخاصية إلى امتلاك أعضاء اللجنة لأسهم في الشركة التي يقومون بالإشراف عليها. فعلى الرغم من أن امتلاك الأسهم قد يمثل حافزاً لتعزيز الرقابة، إلا أنه قد يؤدي أيضاً إلى تضارب المصالح في بعض الحالات. لذلك يُوصي بعدم المبالغة في ملكية أعضاء اللجنة لأسهم الشركة لضمان الحفاظ على الاستقلالية (Laba et al., 2019).

6- تنوع أعضاء لجنة المراجعة

التنوع في الخلفيات المهنية، والتعليمية، والثقافية بين أعضاء لجنة المراجعة يُعزز من قدرة اللجنة على التعامل مع مجموعة واسعة من القضايا المالية والإدارية. فوجود أعضاء بخبرات متعددة يمكن أن يسهم في تحسين جودة الرقابة وزيادة فرص اكتشاف الأخطاء المالية المحتملة (Gerayli et al., 2021).

ويرى الباحث، أن خصائص لجنة المراجعة مثل الحجم المناسب، والاستقلالية، والخبرة، والنشاط، وملكية الأسهم، والتنوع تُعد من العوامل الحاسمة في تحديد فعاليتها في تعزيز الحوكمة والشفافية المالية داخل الشركات. ويساهم الالتزام بهذه الخصائص وفقاً للمعايير الدولية واللوائح التنظيمية، مثل لائحة حوكمة الشركات السعودية (2023)، في حماية مصالح المستثمرين وتعزيز الثقة في الأسواق المالية. كما تُعد لجنة المراجعة عنصراً جوهرياً في حوكمة الشركات الحديثة، حيث تسهم في تعزيز الشفافية المالية، وتحسين جودة الرقابة الداخلية، وضمان الالتزام باللوائح والمعايير المحاسبية. وتعتمد فعالية اللجنة على عوامل مثل حجمها، استقلاليتها، خبرة أعضائها، وعدد الاجتماعات التي تعقدها سنوياً. لذا، من الضروري أن تُشكل لجنة المراجعة وفقاً لأعلى معايير الحوكمة لضمان حماية حقوق المساهمين وتعزيز الثقة في التقارير المالية.

7-3 عوائد الأسهم (التعريف، والعوامل المؤثرة، والأشكال والأنواع):

تعد عوائد الأسهم من المفاهيم الأساسية في مجال الأسواق المالية، حيث تمثل العائد الاستثماري الذي يحققه المستثمرون من خلال امتلاك الأسهم في الشركات المساهمة. وتلعب هذه العوائد دوراً حيوياً في اتخاذ القرارات الاستثمارية، إذ تعكس الأداء المالي للشركة ومدى جاذبية أسهمها للمستثمرين. وبالتالي، يهتم الباحثون

والممارسون الماليون بتحليل عوائد الأسهم لفهم التأثيرات المختلفة التي يمكن أن تؤثر عليها، مثل العوامل الاقتصادية والمالية الداخلية والخارجية.

ويُعد فهم التعريفات المختلفة لعائد السهم أمراً أساسياً للمستثمرين والمحللين الماليين لتقييم الأداء المالي للشركات واتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة. فعلى سبيل المثال، عرف هندي (1992) عائد السهم بأنه عبارة عن التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة، مقابل توظيف أمواله في شكل من أشكال الاستثمار. كما عرّفه *Civilize et al. (2015)* بأنه التدفقات النقدية التي تنتج من عملية الاستثمار، حيث تعكس هذه التدفقات القيم المالية المكتسبة خلال فترة زمنية معينة.

وبشكل أكثر تحديداً عرفت هميسي وبلغربي (2016) عائد السهم بأنه الربح الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة امتلاكه للسهم، ويشمل العائد الرأسمالي الناتج عن ارتفاع قيمة السهم والعائد النقدي الذي تحصل عليه من التوزيعات النقدية. كما عرف *Mahmood (2017)* عوائد الأسهم على أنها مقدار أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار وما يعادلها لكل استثمار يقوم به المستثمر، وتعبّر عن قدرة الأصول على تحقيق الدخل. وترى باشي وصياغ (2024) أن عوائد الأسهم هي المكافأة التي ينتظرها المستثمر عند توظيف أمواله بالأسهم والتي تدفعه للتخلي عن المنفعة في الوقت الحاضر على أمل حصوله على منفعة أكبر في المستقبل.

وبناءً على ما سبق، يرى الباحث أنه يمكن تعريف عائد السهم بأنه التدفق النقدي الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة امتلاكه للأسهم في الشركات المساهمة، والذي يعبر عن نسبة الأرباح المحققة أو المكاسب الرأسمالية الناتجة عن ارتفاع قيمة السهم، بالإضافة إلى العوائد النقدية الناتجة عن التوزيعات المالية، وذلك خلال فترة زمنية محددة، بما يعكس قدرة الأصول على تحقيق الدخل ويعد مؤشراً رئيسياً لتقييم الأداء المالي للشركة ومدى جاذبية استثماراتها للمستثمرين.

وفيما يتعلق بالعوامل المؤثرة على عوائد الأسهم، أوضح حماد وآخرون (2024) أن عوائد الأسهم تتأثر بعدد من العوامل الاقتصادية والمالية التي تؤدي إلى تقلبات يومية في أدائها، نتيجة للتغيرات المستمرة التي تواجهها الأسواق المالية سواء على المستوى المحلي، الإقليمي أو العالمي. ومن أبرز هذه العوامل السيولة، حيث يمثل مستوى السيولة نسبة الأموال المتاحة للتداول في السوق، إذ يمكن أن يؤدي ارتفاع السيولة إلى زيادة نشاط التداول واستقرار العوائد، بينما قد يتسبب انخفاضها في تقلبات حادة بأسعار الأسهم. كما تعتبر الرافعة المالية من العوامل المؤثرة، إذ تعبر عن استخدام الديون لتمويل الاستثمارات، مما قد يؤدي إلى زيادة التقلبات في عوائد الأسهم، خصوصاً عند تعرض الشركة لضغوط مالية ناجمة عن عدم تحقيق أرباح كافية لتغطية تكاليف الدين. بالإضافة إلى ذلك، تلعب سمعة الشركة دوراً جوهرياً في التأثير على العوائد، حيث يمكن للأخبار السلبية المرتبطة بسمعة الشركة أن تؤدي إلى انخفاض في سعر السهم، مما يساهم في زيادة التقلبات، في حين أن السمعة الإيجابية قد تعزز ثقة المستثمرين واستقرار العوائد. وأخيراً، يُعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من

العوامل المؤثرة على تقلبات عوائد الأسهم، حيث يمكن للمعلومات المستقبلية التي تفسح عنها الشركة أن تؤثر على توقعات المستثمرين بشأن الأداء المستقبلي للشركة، مما قد يؤدي إلى تغييرات في قراراتهم الاستثمارية وتقلب عوائد الأسهم تبعاً لتوقعاتهم حول الربحية المستقبلية (Bravo, 2016).

وفيما يتعلق بأشكال وأنواع عوائد الأسهم، أوضحت دراسة هميسي وبلغربي (2016) أن عوائد الأسهم تتنوع بشكل كبير، مما يتطلب من المستثمرين فهم الاختلافات بين أنواعها لضمان إدارة استثماراتهم بشكل أكثر كفاءة. ويُعد العائد التاريخي (الفعلي) أحد أبرز هذه الأنواع، حيث يمثل الربح الذي تحقق فعلياً من الاستثمار في الأسهم خلال فترة زمنية معينة. ورغم أنه لا يستخدم عادة في تقييم الاستثمار المستقبلي، إلا أنه يوفر مؤشراً هاماً لقياس الأداء السابق للأسهم، مما يساعد في تقدير العائد المتوقع عند الاستثمار في المستقبل (Bravo, 2016) من ناحية أخرى، يتمثل العائد المتوقع في الربح الذي يتوقعه المستثمر تحقيقه في فترة زمنية محددة نتيجة امتلاك أسهم معينة. ويتم تقدير هذا العائد بناءً على الأداء التاريخي والظروف الاقتصادية السائدة. ومع ذلك، يُلاحظ في الواقع العملي أن العائد المتوقع نادراً ما يتطابق مع العائد الفعلي بسبب التقلبات المستمرة في الأسواق المالية. أما العائد المطلوب فهو العائد الذي يسعى المستثمر لتحقيقه عند شراء أسهم، ويُحدد هذا العائد بناءً على مستوى المخاطر المرتبطة بالسهم. فكلما زادت مخاطر الاستثمار، زادت نسبة العائد المطلوب كتعويض للمستثمر عن المخاطر المحتملة. ويقوم المستثمرون عادة بمقارنة هذا العائد مع العائد المتوقع لتحديد ما إذا كان السهم يستحق الاستثمار من عدمه (Mahmood, 2017). بالإضافة إلى ذلك، هناك عائد السهم من الأرباح الموزعة، والذي يعكس الأرباح النقدية التي يحصل عليها المستثمر بشكل دوري من الشركة مقابل امتلاكه لأسهمها. ويعبر هذا النوع من العائد عن قدرة الشركة على توليد أرباح فعلية وتوزيعها على المساهمين، مما يجعله مؤشراً مهماً للمستثمرين الذين يسعون لتحقيق دخل منتظم من استثماراتهم. وعلى صعيد آخر، يُعتبر عائد السهم من الأرباح المحققة مقياساً هاماً لقياس الأداء المالي للشركة، حيث يعكس الأرباح الفعلية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية للشركة. ويحظى هذا النوع من العائد باهتمام كبير من قبل المستثمرين لأنه يعبر عن القدرة الحقيقية للشركة على تحقيق أرباح مستدامة (حماد وآخرون، 2024).

أما العائد الجاري للسهم فهو يعبر عن قدرة السهم على تحقيق عائد مستمر مقارنة بتكلفة امتلاكه. ويستخدم هذا المقياس في تحليل الفرص الاستثمارية ومقارنة الأسهم المختلفة من حيث قدرتها على تحقيق دخل مستمر. وأخيراً، العائد لفترة الاقتناء يمثل الربح الذي يحصل عليه المستثمر من امتلاك الأسهم لفترة زمنية معينة، ويشمل الأرباح الموزعة وأي مكاسب رأسمالية محققة نتيجة لارتفاع السعر السوقي للسهم عند البيع. يعد هذا النوع من العائد مؤشراً شاملاً لأداء الاستثمار ويستخدم بشكل واسع عند تقييم جاذبية الاستثمار طويل الأجل. تُساهم هذه الأنواع المختلفة في توضيح العوائد المحتملة للأسهم، مما يساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات مالية مستنيرة تتناسب مع أهدافهم الاستثمارية ومستويات المخاطر التي يمكنهم تحملها (Bravo, 2016).

7-4 تحليل العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، واشتقاق فرض البحث الأول.

أصبحت الروابط السياسية للشركات موضوعًا محوريًا في الأبحاث الأكاديمية، خاصةً مع تزايد إدراك التأثير الكبير للسياسة على الأسواق المالية وأداء الشركات. وفي هذا الإطار، تُعد دراسة العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم مجالًا حيويًا يتناول كيفية استجابة المستثمرين لوجود هذه الروابط، وتأثيرها على تقييم الشركات وعوائدها المستقبلية. إذ تعكس الروابط السياسية ديناميكيات متعددة قد تؤثر على القرارات الاستثمارية. فمن جهة، يمكن لهذه الروابط أن تعزز قيمة الشركة وأسعار وعوائد أسهمها من خلال تحقيق امتيازات مثل العقود الحكومية أو التسهيلات التنظيمية، مما ينعكس إيجابيًا على عوائد الأسهم. ومن ناحية أخرى، قد ينظر المستثمرون إلى هذه الروابط كمصدر محتمل للمخاطر بسبب الاعتماد على سياسات غير مستدامة أو التغيرات في المشهد السياسي. وقد أدرك الباحثون أهمية هذا الموضوع من منظور المحاسبة المالية، حيث يتطلب الأمر فهم الروابط السياسية ودورها في التأثير على عوائد الأسهم. بناءً على ذلك، فقد استهدف العديد من الدراسات تناول هذا الموضوع من زوايا مختلفة. فعلى سبيل المثال، استهدفت دراسة *Civilize et al. (2015)* تحليل تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم في السوق التايواني، وذلك باستخدام عينة من 421 شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية في تايوان خلال الفترة 1985-2008. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الروابط السياسية القوية حققت أسهمها عوائد أعلى، خصوصًا في القطاعات المنظمة مثل التكنولوجيا والموارد الطبيعية، مقارنة بالشركات الأقل ارتباطًا سياسيًا. وفي السياق الصيني، استهدفت دراسة *Luo et al. (2016)* اختبار أثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في الصين باستخدام بيانات عينة من 29 شركة من الشركات المدرجة في بورصتي شنغهاي وشننتشن خلال الفترة 2006-2011، والتي قام كبار مديريها أو أعضاء مجالس إدارتها برشوة المسؤولين الحكوميين الفاسدين بشكل مباشر، أو كانت لديهم علاقات مع هؤلاء المسؤولين من خلال خبراتهم العملية والتعليمية السابقة. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الروابط السياسية القوية كانت أقل عرضة لمخاطر الانهيار بسبب قدرتها على الوصول إلى الموارد الحكومية والسياسات الداعمة. وبالتالي، تتعرض أسهمها لمخاطر انهيار أقل من مثيلتها. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين قوة الروابط السياسية والتقلبات في عوائد الأسهم.

وفي ذات السياق، استهدفت دراسة *Tee (2017)* تناول العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك باستخدام عينة من 707 شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية الماليزي خلال الفترة 2002-2012. وقد توصلت الدراسة إلى أن عوائد وأسعار أسهم الشركات المرتبطة سياسيًا كانت أكثر عرضة للانهيار بسبب انخفاض جودة التقارير المالية وعدم الشفافية. كما أظهرت النتائج أن الشركات ذات الروابط السياسية تعاني من انخفاض في شفافية المعلومات المالية، ولكن يمكن تخفيف ذلك من خلال ملكية المؤسسات المالية المحلية. ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة *Astuti and Nainggolan (2019)* تحليل

العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم في السوق الإندونيسي بهدف استكشاف التأثيرات السلبية والإيجابية لهذه الروابط، وذلك باستخدام عينة من 448 شركة مدرجة في مؤشر Kompas 100 خلال الفترة من 2010 إلى 2017. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، حيث أوضحت الدراسة أن الشركات ذات الروابط السياسية القوية حققت عوائد أقل، خصوصًا في القطاعات الحساسة مثل الزراعة والسلع الاستهلاكية، مما يعكس أن الروابط السياسية قد تزيد من مخاطر الاستثمار.

وبالتطبيق على عينة من الشركات الإندونيسية خلال الفترة الممتدة من عام 1995 وحتى عام 2001، استهدفت دراسة *Harymawan et al. (2019)* اختبار العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في إندونيسيا. وقد توصلت الدراسة إلى ارتباط الشركات ذات الروابط السياسية بانخفاض مخاطر انهيار أسعار أسهمها وتقلبات عوائد أسهمها في الفترة السابقة لاستقالة الرئيس سوهارتو، بينما تزايدت تلك المخاطر في الفترة اللاحقة لاستقالة الرئيس سوهارتو، للإشارة إلى أهمية الروابط السياسية بالنسبة للشركات. حيث تسببت استقالة سوهارتو والتغيير اللاحق في النظام السياسي في تعرض الشركات المرتبطة سياسياً بسوهارتو - مقارنة بمثيلتها ممن لا ترتبط بروابط سياسية - إلى العديد من الصدمات المالية والتشغيلية، التي اضطرتهم إلى مواجهة جميع أنواع ضغوط السوق بأنفسهم، لتلبية متطلبات التمويل، وذلك من خلال تبني مديري الشركات سلوكيات إخفاء الأخبار السيئة (المعلومات المحاسبية السلبية). بما قد يؤدي إلى تزايد حالة عدم تماثل المعلومات، وارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وبالتالي، فإن تكلفة وجود روابط سياسية قد لا تظهر إلا بعد أن تفقد هذه الروابط قوتها.

وفي سياق آخر، استهدفت دراسة *Hu et al. (2019)* تحليل أثر الروابط السياسية على قرارات توزيع الأرباح في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك باستخدام عينة من 1258 شركة مقيدة في قاعدة بيانات Compustat خلال الفترة 2000 - 2012. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الروابط السياسية كانت أكثر ميلاً لدفع توزيعات أرباح أكبر، وذلك استجابةً لإعلانات الأرباح الخاصة بالمنافسين في نفس القطاع. وباستخدام عينة من 628 شركة مقيدة في سوق تايوان للأوراق المالية خلال الفترة 2008-2016، استهدفت دراسة *Lee et al. (2019)* اختبار أثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم في تايوان خلال فترة تغيير الأحزاب الحاكمة. وقد أظهرت النتائج أن الشركات المرتبطة بالحزب السياسي الحاكم حققت عوائد أعلى خلال فترة حكم حزب الكومينتانغ مقارنة بفترة حكم الحزب الديمقراطي التقدمي.

وفي سياق آخر، استهدفت دراسة *Faraji et al. (2020)* تناول أثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم في إيران، وذلك باستخدام عينة من 356 شركة مقيدة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة 2005-2017. وقد توصلت الدراسة إلى أن الروابط السياسية كانت مرتبطة بزيادة العوائد السنوية بشكل إيجابي ومعنوي، خصوصًا خلال الفترات الانتخابية، حيث تعزز الانتخابات الرئاسية العلاقة الإيجابية بين الروابط السياسية

والعوائد غير العادية للأسهم. وفي السياق المصري، استهدفت دراسة النجار وأحمد (2021) اختبار أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصري، وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل المحتوى لفحص محتوى القوائم والتقارير المالية وإيضاحاتها المتممة لعينة مكونة من 124 شركة غير مالية مدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة 2016-2018، بإجمالي مشاهدات 372 مشاهدة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للروابط السياسية على عوائد الأسهم، وقد توصلت الدراسة أيضاً إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لممارسات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم، وأخيراً فقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لنموذج العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.

وفي ذات السياق، استهدفت دراسة فوده (2022) اختبار أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك باستخدام عينة مكونة من 134 شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، وإجمالي عدد مشاهدات قدره 921 مشاهدة، وذلك خلال الفترة 2014-2020. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر مُعدل سالب ومعنوي للملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، بما يعكس أهمية الدور الرقابي للملكية المؤسسية خاصة في الشركات ذات الروابط السياسية، وذلك للحد من سلوكيات حجب الأخبار السيئة والمعلومات المحاسبية السلبية عن الملاك، أو غموض التقارير المالية. ومن ثمّ تأييد فرضية زيادة المعلومات نتيجة تفاعل الروابط السياسية للشركات مع ارتفاع الملكية المؤسسية، بما يترتب عليه انخفاض التقييم المُفرط لأسعار أسهم الشركات، وانخفاض مخاطر انهيارها في المستقبل.

كما استهدفت دراسة *Syaputri and Nainggolan (2022)* اختبار العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم في السوق الإندونيسي خلال الفترة 2010-2017. وقد أظهرت النتائج أن الشركات ذات الروابط السياسية القوية حققت عوائد أقل، خصوصاً في القطاعات الحساسة مثل الزراعة والسلع الاستهلاكية، مما يعكس زيادة مخاطر الاستثمار المرتبطة بالروابط السياسية. وباستخدام عينة من 260 شركة مدرجة في بورصتي شنغهاي وشننتشن خلال الفترة 2012-2020، استهدفت دراسة *Sun et al. (2024)* تناول تأثير فقدان الروابط السياسية على تقلبات أسعار الأسهم في الصين بعد استقالة المديرين المستقلين ذوي الخلفية السياسية. وقد توصلت الدراسة إلى أن فقدان الروابط السياسية يزيد من تقلبات أسعار الأسهم، خاصة في المناطق ذات التطور المالي المرتفع. حيث أوضحت الدراسة أن المناطق ذات المستويات الأعلى من التطور المالي تكون أكثر عرضة لتقلبات أسعار الأسهم بسبب فقدان الروابط السياسية، ويرجع ذلك إلى المستويات الأعلى من التمويل بالديون في تلك المناطق.

وأخيراً، استهدفت دراسة *Guo et al. (2025)* اختبار العلاقة بين بناء الروابط السياسية للشركات وتقلبات أسعار الأسهم في السوق الصيني، وذلك باستخدام 22786 مشاهدة لعينة من الشركات الصينية المقيدة في بورصتي شنغهاي وشنتشن (A-share) خلال الفترة 2008-2019. وقد توصلت الدراسة إلى أن الروابط السياسية تقلل من تقلبات الأسهم، خاصة في الشركات غير المملوكة للدولة وفي الأسواق الأقل تطوراً، حيث لعبت شفافية المعلومات دوراً وسيطاً في تخفيف التقلبات.

من خلال استقراء الدراسات السابقة، يتضح للباحث أنه على الرغم من وجود العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، إلا أنها توصلت إلى نتائج متباينة. فقد وجدت بعض الدراسات مثل *Civilize et al. (2015)* و *Faraji et al. (2020)* أن الروابط السياسية يمكن أن تعزز من عوائد الأسهم عبر منح الشركات امتيازات مثل العقود الحكومية والتسهيلات التنظيمية. وفي السياق الصيني، أظهرت دراسة *Sun et al. (2024)* أن الروابط السياسية يمكن أن تقلل من تقلبات أسعار الأسهم، خاصة في المناطق ذات التطور المالي المرتفع. ومن ناحية أخرى، أشارت بعض الدراسات مثل *Tee (2017)* و *Astuti and Nainggolan (2019)* إلى أن الروابط السياسية قد تكون مصدرًا للمخاطر، نظرًا لانخفاض جودة التقارير المالية وضعف الشفافية، مما يزيد من تقلبات أسعار الأسهم. كما أظهرت دراسة *Lee et al. (2019)* أن الروابط السياسية قد تصبح عبئاً في حالة حدوث تغييرات سياسية جذرية مثل تغير الأحزاب الحاكمة، مما يؤثر سلباً على أداء الأسهم في بعض الأسواق. ومن خلال تحليل هذه الدراسات، يمكن استنتاج أن هذا الاختلاف في نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم يرجع إلى العديد من العوامل، من أهمها اختلاف طبيعة السوق (ناشئة أو متقدمة)، ونوع الشركة (مملوكة للدولة أو غير مملوكة للدولة)، ومستوى الشفافية والملكية المؤسسية. كما أن هذه العلاقة قد تتباين بمرور الوقت تبعاً للتغيرات السياسية والاقتصادية، مثل ما حدث في دراسة *Harymawan et al. (2019)* التي أوضحت تأثير تغيير النظام السياسي في إندونيسيا على أداء الأسهم.

وبناءً على ما سبق، يرى الباحث أن الدراسات السابقة قد وفرت إطاراً غنياً لفهم العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، إلا أنها تشير إلى حاجة مستمرة لدراسة هذه العلاقة في سياقات وبيئات جديدة. وبناءً على ما سبق يتوقع الباحث أن تؤثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية، ولذلك يمكن اشتقاق فرض البحث الأول على النحو التالي:

H1: تؤثر الروابط السياسية معنوياً على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية.

5-7 تحليل أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، واشتقاق

باقي فروض البحث.

تُعد خصائص لجنة المراجعة من العوامل المؤثرة بشكل كبير على جودة الحوكمة المؤسسية، حيث تلعب دوراً جوهرياً في تعزيز الشفافية والإفصاح المالي، مما يؤثر على أداء الشركة وثقة المستثمرين. وقد اهتمت العديد من الدراسات السابقة بدراسة تأثير خصائص لجنة المراجعة، مثل الحجم، والاستقلالية، والنشاط، والخبرة المالية، على مختلف جوانب الأداء المالي للشركات، بما في ذلك العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وتتبع أهمية هذا الموضوع من الدور الذي تلعبه الروابط السياسية في التأثير على قرارات الاستثمار واستراتيجيات الإفصاح، مما يخلق الحاجة لفهم كيفية تفاعل هذه الروابط مع خصائص لجنة المراجعة وتأثيرها على العوائد السوقية للأسهم. ومن خلال الدعم الذي تقدمه لجنة المراجعة لمجلس الإدارة في الإشراف والرقابة على التقارير المالية، بما يشمل عمليات إعداد التقارير، ومتابعة إجراءات المراجعة الداخلية والخارجية، وضمان الالتزام بالقوانين واللوائح، تُسهم لجنة المراجعة بدور محوري في تعزيز جودة الإفصاحات المالية للشركة، مما يساهم في تحسين الأداء المالي وتعظيم القيمة السوقية للأسهم وعوائدها (هيئة السوق المالية، 2023).

وفيما يتعلق بأثر حجم لجنة المراجعة على عوائد الأسهم، أظهرت نتائج الدراسات السابقة تبايناً ملحوظاً، حيث وجدت بعض الدراسات أثراً إيجابياً، مشيرة إلى أن الحجم الأكبر للجنة يمنح تنوعاً معرفياً أوسع وقدرات رقابية أعلى على نظم المعلومات المالية والإدارية، مما يحد من تكلفة الوكالة ويعزز الأداء المالي، ومن ثم زيادة القيمة السوقية للأسهم وعوائدها (Bataineh & Soumadi, 2020; Dakhlallh et al., 2020; Oncioiu et al., 2020). ومن جهة أخرى، توصلت بعض الدراسات إلى تأثير سلبي لزيادة حجم لجنة المراجعة، مبررة ذلك بأن الحجم الأكبر قد يؤدي إلى تعقيدات إدارية مثل زيادة تكلفة الوكالة، وارتفاع النفقات الإدارية للجنة، فضلاً عن صعوبات تنسيق الاجتماعات بانتظام، مما قد يسهم في زيادة الأرباح بشكل غير مرغوب (Ali & Amir, 2022). وفي المقابل، أشارت بعض الدراسات الأخرى إلى عدم وجود علاقة معنوية بين حجم لجنة المراجعة والقيمة السوقية للأسهم وعوائدها، مبررة ذلك بأن المستثمرين يولون أهمية أكبر لمهارات وخبرات أعضاء اللجنة بدلاً من حجمها (Gurusamy, 2017; Khalifa, 2018).

وفيما يتعلق بأثر استقلالية لجنة المراجعة على عوائد الأسهم، يرى الباحث أن استقلالية لجنة المراجعة تُعد عنصراً جوهرياً في تعزيز فعالية الرقابة على التقارير المالية، مما يسهم في تحسين جودة عملية إعداد التقارير، ويؤثر على أداء مهام اللجنة بشكل عام. وقد أظهرت الدراسات السابقة تبايناً ملحوظاً في نتائج تأثير استقلالية لجنة المراجعة على عوائد الأسهم. فقد توصلت بعض الدراسات إلى وجود أثر إيجابي، مبررة ذلك بأن زيادة استقلالية اللجنة تعزز من جودة الإشراف والرقابة على التقارير المالية، كما ترفع من مستوى الشفافية والإفصاح المالي، مما يدعم القيمة السوقية للأسهم وعوائدها (Dakhlallh et al., 2020; Devi & Suardana,

(2022). وعلى الجانب الآخر، أظهرت بعض الدراسات تأثيرًا سلبيًا لاستقلالية لجنة المراجعة، معللة ذلك بأن الأعضاء المستقلين قد يفتقرون أحيانًا إلى المعرفة الكاملة بالشؤون المالية والعمليات الداخلية للشركة، كما أن توظيف أعضاء مستقلين بشكل كبير قد يرفع من تكاليف الشركة الإدارية والرقابية، مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة (Afza & Nazir, 2014; Bansal & Sharma, 2016). وفي المقابل، أشارت بعض الدراسات إلى عدم وجود تأثير واضح لاستقلالية لجنة المراجعة، مبررة ذلك بأن الاستقلالية وحدها ليست كافية إذا كانت اللجنة قادرة بالفعل على أداء واجباتها الأساسية بكفاءة، بما يلي توقعات المساهمين وأصحاب المصلحة (Gurusamy, 2017; Fariha et al., 2022).

وفيما يتعلق بتأثير نشاط لجنة المراجعة على عوائد الأسهم، يرى الباحث أن نشاط لجنة المراجعة يسهم بشكل كبير في تحسين جودة العمليات المحاسبية، مما يرفع من كفاءة أداء اللجنة ويعزز من فاعلية الرقابة على الأنشطة المالية للشركة. غير أن الدراسات السابقة أظهرت نتائج متباينة بشأن تأثير نشاط لجنة المراجعة على عوائد الأسهم. فقد أيدت بعض الدراسات وجود تأثير إيجابي، مشيرة إلى أن اللجنة النشطة تقوم بمتابعة أنشطة الإدارة التنفيذية بفعالية أكبر، مع الاستمرار في الرقابة المستمرة على المراجعة الداخلية، مما يساهم في تعزيز الأداء المالي وبالتالي عوائد الأسهم (Bansal & Sharma, 2016; Bendigeri, 2021). وعلى الجانب الآخر، توصلت بعض الدراسات إلى أثر سلبي لنشاط لجنة المراجعة، حيث أرجعت ذلك إلى أن الزيادة المفرطة في نشاط اللجنة قد تؤدي إلى ارتفاع تكاليف الوكالة، فضلاً عن صعوبة تنسيق الاجتماعات المتكررة، مما قد يزيد الأعباء التشغيلية للشركة (Ali & Amir, 2018). بينما أظهرت دراسات أخرى عدم وجود تأثير معنوي لنشاط لجنة المراجعة، موضحة أن التأثير يعتمد بدرجة أكبر على جودة التقارير المالية وعمق التحليلات التي تقدمها اللجنة، وليس فقط على عدد الاجتماعات المنعقدة (Khalifa, 2018; Fariha et al., 2022).

وفيما يتعلق بتأثير خبرة أعضاء لجنة المراجعة على عوائد الأسهم، يرى الباحث أن خبرة أعضاء لجنة المراجعة تُعد عاملاً حيويًا في تمكين اللجنة من أداء مهامها الرقابية والإشرافية بفعالية، لا سيما فيما يتعلق بالرقابة الداخلية وإعداد التقارير المالية. ومع ذلك، أظهرت الدراسات السابقة تباينًا في النتائج عند بحث العلاقة بين خبرة لجنة المراجعة وعوائد الأسهم. فقد وجدت بعض الدراسات أثرًا إيجابيًا، مبررة ذلك بأن أعضاء اللجنة ذوي الخبرة العالية يكونون أكثر قدرة على فهم البيانات المالية وتقييمها بدقة، فضلاً عن امتلاكهم معرفة متعمقة باللوائح المالية والرقابة الداخلية والمراجعة الخارجية. هذه القدرات تمكن اللجنة من مراقبة عمليات الإدارة بفعالية أكبر ودعم عملية اتخاذ القرارات الاستراتيجية، مما يساهم في تحسين الأداء المالي وتعظيم عوائد الأسهم (Dakhlallh et al., 2020; Omotoye et al., 2021).

وفي نفس السياق، استهدفت دراسة Davidson et al. (2004) اختبار مدى تأثير انضمام أعضاء لديهم خبرة مالية للجان المراجعة على عوائد الأسهم. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك رد فعل إيجابي لعوائد الأسهم

في حالة انضمام أعضاء لديهم خبرة مالية للجنة المراجعة، وأن أسواق الأوراق المالية تتفاعل بشكل إيجابي مع الشركات التي تقوم بالتعاقد مع خبراء في مجال المحاسبة في لجان المراجعة بها، كما توصلت الدراسة إلى أن سوق الأوراق المالية لا يتفاعل أو يتفاعل بشكل طفيف مع انضمام خبراء في غير مجال المحاسبة. وتؤيد دراسة (Defond et al., 2005) ما جاء به Davidson وزملاؤه حيث أوضحت وجود رد فعل إيجابي لسوق الأوراق المالية متمثلاً في العوائد غير العادية المترجمة في حالة تعيين خبراء ماليين في المحاسبة داخل لجنة المراجعة، وليس في حالة تعيين خبراء ماليين في غير المحاسبة. كما استهدفت دراسة السعدي (2014) دراسة تأثير خصائص لجان المراجعة في الحد من التعثر المالي وتحسين أداء الأسهم بسوق الأوراق المالية المصرية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لأداء لجان المراجعة وخصائصها على تحسين أداء أسهم الشركات التي تتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية وهذا التأثير كان إيجابياً ومعنوياً لخاصية الخبرة المالية والمحاسبية فقط.

ومن ناحية أخرى، أشارت بعض الدراسات إلى عدم وجود تأثير معنوي لخبرة لجنة المراجعة على عوائد الأسهم، معللة ذلك بأن جودة أداء اللجنة لا تعتمد فقط على خبرة أعضائها، بل قد تتأثر بعوامل أخرى مثل هيكل الحوكمة الداخلية ومدى تفعيل أدوار اللجنة بشكل عملي (Kallamu & Saat, 2015; Bataineh & Soumadi, 2020). ولتقديم صورة أكثر شمولاً لأثر فاعلية لجان المراجعة على عوائد الأسهم اتفق العديد من الدراسات (e.g., Hsueh, 2008; Hamdan, et al., 2013; Rashid, et al., 2013; Kasthury & Anandasayanan, 2020) على وجود تأثير إيجابي للجان المراجعة على أداء الأسهم ومن ثم جعل المستثمرين أكثر اطمئناناً للاستثمار في الشركات التي بها لجان للمراجعة. فقد استهدفت دراسة (Hsueh 2008) اختبار العلاقة بين خصائص لجان المراجعة (الاستقلالية - الخبرة المالية - مستوى النشاط والفعالية متمثل في عدد مرات الاجتماع خلال السنة) وأداء الشركة، وتم إجراء هذه الدراسة على عينة مكونة من 223 شركة من شركات الاكتتاب العام بالولايات المتحدة الأمريكية والتي تفصح عن تقاريرها للمرة الأولى، وذلك خلال الفترة من عام 2000 وحتى عام 2002 قبل إصدار قانون SOX. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن استقلالية أعضاء لجنة المراجعة وعدد الاجتماعات لا يرتبط بأداء الشركة بينما يزداد أداء الشركة مع زيادة الخبرة المالية (الفرد الذي لديه خبرة عملية في المحاسبة أو التمويل) في لجان المراجعة، وبالتالي فقد قدمت هذه الدراسة دليلاً على أن الخبرة المالية في لجان المراجعة تساهم في زيادة قيمة الشركة.

كما استهدفت دراسة (Hamdan et al., 2013) اختبار العلاقة بين خصائص لجان المراجعة (الحجم، والخبرة المالية، والاستقلالية) وأداء الشركات والذي يشمل الأداء المالي، والأداء التشغيلي، وأداء الأسهم، وذلك في شركات القطاع المالي المسجلة في بورصة الأوراق المالية الأردنية، وذلك باستخدام عينة من 106 شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية في عمان خلال الفترة 2008 - 2009. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير

إيجابي ذو دلالة إحصائية لخصائص لجان المراجعة على الأداء المالي للشركة. كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين خصائص لجان المراجعة والأداء التشغيلي للشركة. وأخيراً توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لخصائص لجان المراجعة على أداء أسهم الشركات.

وفي نفس السياق، استهدفت دراسة *Rashid et al. (2013)* اختبار العلاقة بين خصائص لجان المراجعة وعوائد الأسهم خلال فترتين، الفترة الأولى، في عام 2006 (أي قبل تطبيق قواعد حوكمة الشركات في ماليزيا والتي طبقت في أكتوبر 2007)، والفترة الثانية في عام 2009، وركزت في مقارنتها على تأثير لجان المراجعة باعتبارها من أهم آليات حوكمة الشركات ومن أهم أسباب تحسن عوائد الأسهم. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تحسن في متوسط عوائد الأسهم في عام 2009 مقارنة بعام 2006 بمقدار 14.09% وبالرغم من أنه ليس عائد كبير للسهم، إلا أنه يظهر تحسن بعد تطبيق قواعد حوكمة الشركات والتي جعلت المستثمرين أكثر اطمئناناً للاستثمار في هذه الشركات. كما أوضحت الدراسة أن خصائص لجان المراجعة قد تمكنت من تقليل أخطاء المراجع الخارجي، نتيجة لعمل اجتماعات دورية معه. وأضافت النتائج أيضاً، أن حجم لجان المراجعة وكذلك استقلالية اللجنة ليس له تأثير معنوي على أداء الأسهم، وهذا ما يؤكد أن تكوين اللجنة ليس مهم بالنسبة للمستثمر. ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة *Kasthury & Anandasayanan (2020)* تناول تأثير خصائص لجنة المراجعة على ربحية السهم كمقياس للأداء المالي للشركة، وذلك باستخدام عينة من 14 شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية السريلانكي خلال الفترة 2012 - 2019. وقد توصلت الدراسة إلى أن جميع خصائص لجنة المراجعة، باستثناء استقلالية لجنة المراجعة، لها تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على ربحية السهم.

وفي السياق المحلي، استهدفت دراسة عبد المجيد (2017) قياس أثر خصائص لجنة المراجعة على جودة الأرباح، وقد تمثلت خصائص لجنة المراجعة محل الدراسة في استقلالية لجنة المراجعة، وحجمها، وأنشطتها، وخبرتها، وملكية أعضائها لأسهم الشركة. وتم استخدام حسابات الاستحقاق الاختيارية كمقياس لجودة الأرباح. وتم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من 114 شركة مساهمة عامة غير مالية مسجلة في سوق المال في المملكة العربية السعودية خلال الفترة من 2011 حتى 2013. وتوصلت الدراسة إلى وجود تفاوت في التزام الشركات السعودية بضوابط تشكيل لجنة المراجعة. كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي على جودة الأرباح وربحية السهم لكل من استقلالية لجنة المراجعة وأنشطة لجنة المراجعة وخبرة لجنة المراجعة. وملكية أعضاء لجنة المراجعة لأسهم الشركة، بينما كان هذا الأثر سلبياً لحجم لجنة المراجعة. وقد كان هذا الأثر غير معنوياً لكل هذه الخصائص؛ مما يعني أن الأثر الذي ترتب على تكوين لجنة المراجعة في الشركات السعودية محل الدراسة كان محدوداً جداً.

وفي نفس السياق، استهدفت دراسة محروس (2021) اختبار أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية على تقلبات عوائد الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا، وذلك باستخدام عينة من 40 شركة غير مالية مقيدة

بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2020/3/1 وحتى 2020/4/30. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لاستقلال لجنة المراجعة على تقلبات عوائد الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لملكية كبار الملاك على تقلبات عوائد الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا؛ إلا أن الدراسة لم تتوصل إلى وجود علاقة بين حجم، وخبرة الأعضاء، ونشاط لجنة المراجعة وملكية المستثمر المؤسسي وتقلبات عوائد الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا. كما استهدفت دراسة عاشور (2023) بيان أثر خصائص لجنة المراجعة بأبعادها الأربعة والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي على ربحية السهم كقياس لأداء الشركات، وذلك باستخدام عينة من 105 شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة 2014-2020. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين المتغير التفاعلي (عدد أعضاء اللجنة الذي لديهم خبرة مالية والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي) وربحية السهم، ووجود علاقة سلبية بين المتغير التفاعلي (حجم اللجنة والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي) وربحية السهم.

ومن ناحية أخرى، تناولت الدراسات السابقة العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة والروابط السياسية من زوايا متعددة، حيث ركزت بعض الدراسات على تناول تأثير استقلالية لجنة المراجعة باعتبارها عاملاً حاسماً في تقليل التأثير السلبي للروابط السياسية على الإفصاح المالي (Carcello et al., 2002). بينما سلطت دراسات أخرى الضوء على دور الخبرة المالية لأعضاء اللجنة في تعزيز جودة التقارير المالية حتى في ظل الروابط السياسية القوية (Dhaliwal et al., 2010). كما أشارت بعض الدراسات إلى أن التنوع في تركيبة لجنة المراجعة، من حيث الخلفيات المهنية والتعليمية، يمكن أن يسهم في تقليل المخاطر المرتبطة بالروابط السياسية، عبر توفير وجهات نظر متعددة وقرارات أكثر توازناً (Adams & Ferreira, 2009).

وفي هذا الشأن، استهدفت دراسة Astuti (2024) بيان تأثير لجان المراجعة ذات الروابط السياسية على تقارير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات (ESG)، وذلك باستخدام عينة من 36 شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية بإندونيسيا خلال الفترة 2018 - 2022. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تضم لجان مراجعة ذات روابط سياسية تظهر مستويات أعلى من الإفصاح في تقارير ESG مقارنة بنظيراتها التي لا تمتلك مثل هذه الروابط. وفي ذات السياق، استهدفت دراسة Ningsih and Yusmita (2024) فحص تأثير الروابط السياسية، والملكية الحكومية، والتغيرات في القروض على الأداء المالي، بالإضافة إلى دور لجنة المراجعة كمتغير مُعدل للعلاقة بين الروابط السياسية، والملكية الحكومية، والأداء المالي. وذلك باستخدام عينة من 32 شركة مالية مقيدة في سوق الأوراق المالية بإندونيسيا خلال الفترة من 2017 - 2021. وقد توصلت الدراسة إلى أن الروابط السياسية والتغيرات في القروض لهما تأثير كبير على الأداء المالي، في حين أن الملكية الحكومية لم تظهر أي تأثير على الأداء المالي. علاوة على ذلك، توصلت الدراسة إلى أن لجنة المراجعة تؤثر بشكل معنوي على العلاقة بين الروابط السياسية والملكية الحكومية والأداء المالي. حيث يمكن الحد من المصالح

المتضاربة بوجود لجنة المراجعة في الشركة. إذ يُطلب من لجنة المراجعة التحلي بالنزاهة العالية والمعرفة والخبرة في المجالات ذات الصلة، فمن خلال دور لجنة المراجعة كجهة رقابية مستقلة، تصبح أداة لتقليل تضارب المصالح أو مشكلات الوكالة في الشركة، مما يؤدي في النهاية إلى التأثير الإيجابي على الأداء المالي للشركة. وفيما يتعلق بأثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، أوضحت دراسة (Hoitash et al., 2009) أن وجود لجنة مراجعة قوية ومستقلة يمكن أن يحد من التأثير السلبي للروابط السياسية على عوائد الأسهم، حيث أن لجان المراجعة ذات الخبرة والاستقلالية توفر إشرافاً أفضل مما يعزز من ثقة المستثمرين. كما أوضح البعض أن التأثير الإيجابي لهذه الخصائص يمكن أن يكون أكثر وضوحاً في الأسواق الناشئة، حيث تكون الروابط السياسية أكثر تأثيراً على القرارات المالية والاستثمارية (Fan et al., 2007). كما أوضح العديد من الدراسات أن خصائص لجنة المراجعة يمكن أن تلعب دوراً حاسماً في الحد من التأثيرات السلبية للروابط السياسية، خاصة في البيئات التنظيمية التي تعاني من ضعف في أنظمة الحوكمة. فعلى سبيل المثال، أوضحت دراسة (Zhang et al., 2013) أن استقلالية لجنة المراجعة ترتبط إيجابياً بجودة التقارير المالية في الشركات التي لديها روابط سياسية قوية، مما يعزز من موثوقية المعلومات المالية المنشورة.

ومن جهة أخرى، سلطت دراسة (Lobo and Zhou, 2006) الضوء على أهمية امتلاك أعضاء لجنة المراجعة لخبرة مالية متخصصة في التصدي للممارسات المحاسبية غير المرغوب فيها، حيث توصلت الدراسة إلى أن وجود أعضاء داخل لجنة المراجعة يتمتعون بخبرة مالية كافية يحد من ممارسات إدارة الأرباح، حتى في الشركات التي تتمتع بروابط سياسية مع جهات حكومية. وفيما يتعلق، بنشاط لجنة المراجعة أوضحت دراسة (Sun and Ettredge, 2010) أن لجان المراجعة التي تعقد اجتماعات منتظمة وتمتلك استقلالية كافية تساهم في تقليل تأثير الروابط السياسية على الإفصاح المالي، مما ينعكس بشكل إيجابي على استقرار أسعار الأسهم وعوائدها وثقة المستثمرين. وفيما يتعلق بخبرة أعضاء لجنة المراجعة، أكدت دراسة (Ararat et al., 2015) على أن وجود تنوع في الخلفيات الثقافية والمهنية لأعضاء اللجنة يعزز من دقة التقارير المالية، حيث يساهم التنوع في توفير رؤى متعددة تساهم في تعزيز الاستقلالية وتخفيف تأثير الروابط السياسية على قرارات الشركة. كما توصلت دراسة (Chan and Li, 2008) إلى أن حجم لجنة المراجعة مرتبط بقدرتها على الإشراف والرقابة الفعالة، حيث أن اللجان الأكبر حجماً تكون أكثر قدرة على تفويض المهام بشكل فعال والتحقق من جودة الإفصاح المالي، حتى في الشركات التي تتمتع بروابط سياسية قوية.

وتأسيساً على ما تقدم، يخلص الباحث إلى أن الدراسات السابقة تُظهر تبايناً واضحاً في النتائج المتعلقة بتأثير خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. فقد أشارت بعض الدراسات مثل (Bataineh & Soumadi, 2020; Dakhlallh et al., 2020; Oncioiu et al., 2020) إلى وجود تأثير إيجابي لحجم لجنة المراجعة على عوائد الأسهم، حيث يمنح الحجم الأكبر تنوعاً وقدرات رقابية أعلى، بينما

توصلت دراسات أخرى (Ali & Amir, 2018; Bendigeri, 2021) إلى وجود تأثير سلبي بسبب التعقيدات الإدارية وارتفاع تكاليف الوكالة. كما أظهرت دراسات أخرى مثل (Gurusamy, 2017; Khalifa, 2018) عدم وجود تأثير معنوي لحجم لجنة المراجع على الأداء المالي، مشيرة إلى أن المستثمرين يولون اهتمامًا أكبر لخبرات الأعضاء بدلاً من الحجم ذاته. ومن ناحية أخرى، أظهرت الدراسات تباينًا مشابهًا عند فحص أثر استقلالية لجنة المراجعة على عوائد الأسهم. فقد أكدت بعض الدراسات مثل (Dakhlallh et al., 2020; Devi & Suardana, 2022) أن الاستقلالية تعزز الرقابة المالية وجودة الإفصاح، مما ينعكس إيجابًا على عوائد الأسهم. بينما وجدت دراسات أخرى مثل (Afza & Nazir, 2014; Bansal & Sharma, 2016) تأثيرًا سلبيًا، موضحة أن الاستقلالية الزائدة قد تؤدي إلى نقص في المعرفة التفصيلية بالشركة، مما قد يرفع من تكاليف الرقابة دون تحسين فعلي لجودة التقارير المالية. وفي المقابل، أوضحت دراسات مثل (Gurusamy, 2017; Fariha et al., 2022) عدم وجود تأثير واضح للاستقلالية بمفردها على الأداء المالي.

أما فيما يتعلق بخبرة أعضاء لجنة المراجعة، فقد أشارت دراسة (Dakhlallh et al., 2020) إلى أن الخبرة المالية تعزز دقة التقارير المالية وتحد من الممارسات المحاسبية غير المرغوب فيها، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين وتعظيم عوائد الأسهم. ومع ذلك، فقد أظهرت بعض الدراسات مثل (Kallamu & Saat, 2015; Bataineh & Soumadi, 2020) عدم وجود تأثير واضح، مشيرة إلى أن جودة أداء اللجنة قد تعتمد على عوامل أخرى مثل هيكل الحوكمة الداخلية ومستوى تطبيق أدوار لجنة المراجعة بشكل عملي.

كما أكدت بعض الدراسات مثل (Carcello et al., 2002; Dhaliwal et al., 2010) أن استقلالية لجنة المراجعة يمكن أن تحد من التأثير السلبي للروابط السياسية على جودة التقارير المالية، بينما أشارت دراسات أخرى مثل (Astuti, 2024; Ningsih & Yusmita, 2024) إلى أن الروابط السياسية قد تؤدي أحيانًا إلى تحسين الإفصاح في ظل وجود لجنة مراجعة ذات خبرة مالية عالية. ومع ذلك، ركزت معظم هذه الدراسات على أسواق مالية مختلفة مثل الولايات المتحدة وماليزيا وإندونيسيا، ولكن توجد ندرة في الدراسات التي تناولت الأسواق المالية الناشئة مثل السوق السعودي، مما يمثل فجوة بحثية تتطلب المزيد من الدراسات المحلية. وبناءً على ما سبق يتوقع الباحث أن تؤثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية. ولذلك يمكن اشتقاق باقي فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

H2: يختلف تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم باختلاف حجم لجنة المراجعة.

H3: يختلف تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم باختلاف استقلالية لجنة المراجعة.

H4: يختلف تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم باختلاف نشاط لجنة المراجعة.

H5: يختلف تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم باختلاف خبرة أعضاء لجنة المراجعة.

6-7 الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي، وتحقيقاً لهذا الهدف يتناول هذا الجزء من البحث كلاً من؛ مجتمع وعينة الدراسة، توصيف وقياس متغيرات الدراسة، ونموذج الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض البحث، والإحصاءات الوصفية، وأخيراً نتائج اختبار فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

1-6-7 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي، خلال الفترة 2020-2023، بعد استبعاد المؤسسات المالية، وذلك لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها. وقد تم اختيار عينة تحكيمية من هذه الشركات، وتم مراعاة عدة اعتبارات في اختيارها، أهمها؛ أن تكون قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها متوفرة خلال جميع سنوات الدراسة، وألا تكون قد حققت خسائر بشكل منتظم لأكثر من عام، وأن تكون المعلومات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة متوفرة في القوائم التي تصدر عن هذه الشركات. وقد تم استبعاد مشاهدات الشركات التي لم تتوفر قوائمها المالية خلال فترة الدراسة مجتمعة. ومن ثم اتضح للباحث توفر 85 شركة بعدد مشاهدات 340 مشاهدة، تمثل عينة الدراسة، ويوضح الجدول رقم (1) أسماء الشركات بعينة الدراسة.

جدول 1: عدد ونسبة الشركات الممثلة لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات

النسبة المئوية بالنسبة للعينة	عدد الشركات بالعينة	عدد ونسبة الشركات القطاع
7%	6	الطاقة
18%	15	المواد الأساسية
12%	9	السلع الرأسمالية
8%	7	النقل
7%	6	السلع طويلة الأجل
11%	9	الخدمات الاستهلاكية
9%	8	تجزئة وتوزيع السلع الكمالية
9%	8	تجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية
11%	9	إنتاج الأغذية
8%	7	إدارة وتطوير العقارات
100%	85	إجمالي عدد الشركات

وقد اعتمد الباحث في سبيل الحصول على البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على التقارير المالية للشركات بالعينة، بالإضافة إلى التقارير عن أسعار أسهم الشركات، والتي تم الحصول عليها من قاعدة بيانات Refinitiv Workspace.

7-6-2 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

سوف يعرض الباحث في هذا الجزء للتعريف بمتغيرات الدراسة ونماذج قياسها، وذلك على النحو التالي:

7-6-2-1 المتغير المستقل الروابط السياسية (PC) Political Connections

سوف يقوم الباحث بتكوين مؤشر مجمع يقيس درجة الروابط السياسية للشركة بمختلف أنواعها، بهدف تحديد مدى قوة هذه الروابط، وذلك من خلال تمثيل كل نوع من أنواع الروابط السياسية بمتغير وهمي ثنائي القيمة، حيث تتراوح قيمته بين الصفر والواحد الصحيح. وبناءً على ذلك، ستكون القيمة القصوى للمؤشر المركب للروابط السياسية هي (3)، بينما ستكون القيمة الدنيا (صفر)، حيث تعكس القيمة الدنيا غياب أي نوع من الروابط السياسية في الشركة، وذلك قياساً على (Faccio, 2006; Liu et al., 2012; Jackowicz et al., 2020; Tee et al., 2021; TF & Zaid, 2023; Xiao et al., 2023). وتتمثل أنواع الروابط السياسية التي اعتمد عليها الباحث لتكوين المؤشر المجمع للروابط السياسية في ثلاثة أنواع هي:

النوع الأول: روابط سياسية لكبار المساهمين: تم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان لدى الشركة واحد على الأقل من كبار المساهمين المسيطرين (يملك 10% على الأقل من حقوق التصويت) ذو سلطة سياسية أو على علاقة صداقة أو قرابة بأحد السياسيين الحاليين أو السابقين، وبخلاف ذلك يحصل على القيمة صفر.

النوع الثاني: روابط سياسية لمجلس الإدارة: تم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان أحد كبار المسؤولين الداخليين (رئيس مجلس الإدارة، المدير التنفيذي، أحد أعضاء مجلس الإدارة بالشركة) ذو سلطة سياسية أو على علاقة صداقة أو قرابة بأحد السياسيين الحاليين أو السابقين، وبخلاف ذلك يحصل على القيمة صفر.

النوع الثالث: روابط سياسية للملكية الحكومية: تم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة لديها ملكية حكومية مسيطرة (51% فأكثر)، وبخلاف ذلك يحصل على القيمة صفر.

7-6-2-2 المتغير التابع عوائد الأسهم (BHR) Buy and Hold Returns

سوف تعتمد الدراسة الحالية لقياس عوائد الأسهم (العادية أو المحققة) المتداولة في سوق الأوراق المالية على طريقة عائد الشراء والاحتفاظ (Buy and Hold Returns)، وذلك اتساقاً مع (Lee et al., 2019; Faraji et al., 2020; Li et al., 2020; Bansal & Ali, 2021). ويعتبر مقياس عائد الشراء والاحتفاظ (BHR) من أكثر المقاييس المستخدمة في قياس عوائد الأسهم نظراً لأنه يتسم بالدقة والواقعية، ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية:

$$R_{it} = ((P_{it} - P_{it-1} + D_{it})/P_{it-1})$$

حيث أن:

R_{it} : العائد السوقي العادي للسهم الخاص بالشركة (i) في الفترة (t).

P_{it} : سعر الإغلاق للسهم (سعر بيع السهم في نهاية فترة الاحتفاظ به) للشركة (i) في الفترة (t).

P_{it-1} : سعر الإغلاق للسهم (سعر شراء السهم) الخاص بنفس الشركة (i) في الفترة السابقة (t-1).

D_{it} : قيمة توزيعات الأرباح الخاصة بسهم الشركة (i) خلال فترة الاحتفاظ به.

وقد اعتمدت الدراسة على طريقة عائد الشراء والاحتفاظ لحساب العوائد السوقية الفعلية للأسهم العادية، ويرجع السبب في ذلك إلى أن قياس العوائد غير العادية يتطلب توافر حدث معلن وفي تاريخ محدد، على سبيل المثال تاريخ تعيين أحد من رجال السياسة في مجلس الإدارة أو من خلال ملكيته لبعض أسهم الشركة، أو تاريخ ترشيح أحد من أعضاء مجلس الإدارة في الانتخابات النيابية، ونظراً لعدم توافر تلك البيانات فإنه يتعذر قياس الأثر بالاعتماد على العوائد السوقية غير العادية ويكتفى بقياس الأثر على العوائد السوقية الفعلية للأسهم العادية (Wahyono, 2021).

3-2-6-7 المتغير المعدل خصائص لجنة المراجعة

سوف يعتمد الباحث على أربع خصائص للجنة المراجعة وهي (حجم لجنة المراجعة، واستقلاليتها، ونشاطها، وخبرة أعضائها) كمتغيرات مُعدلة للعلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، ويمكن توضيح طريقة قياس كل خاصية من خصائص لجنة المراجعة من خلال الجدول التالي:

جدول 2: قياس خصائص لجنة المراجعة

م	الخاصية	الرمز	طريقة القياس	الدراسات السابقة
1	حجم لجنة المراجعة	ACS	تم قياسه بعدد أعضاء لجنة المراجعة.	(Bataineh & Soumadi, 2020; Oncioiu et al., 2020).
2	استقلالية لجنة المراجعة	ACI	تم قياسها بنسبة الأعضاء المستقلين، أو غير التنفيذيين في لجنة المراجعة، وذلك بقسمة عدد أعضاء لجنة المراجعة المستقلين على إجمالي عدد أعضاء لجنة المراجعة.	(Hsueh, 2008; Hamdan, et al., 2013; Rashid, et al., 2013; Kasthury & Anandasayanan, 2020).
3	نشاط لجنة المراجعة	ACM	تم قياسه بعدد اجتماعات لجنة المراجعة المعلن عنها خلال العام.	(Dakhlallh et al., 2020; Devi & Suardana, 2022).
4	خبرة لجنة المراجعة	ACE	تم قياسها بنسبة أعضاء لجنة المراجعة الذين لديهم خبرة مالية ومحاسبية وذلك بقسمة عدد أعضاء لجنة المراجعة أصحاب الخبرة المالية والمحاسبية على إجمالي عدد أعضاء اللجنة.	(Dakhlallh et al., 2020; Omotoye et al., 2021).

4-2-6-7 متغيرات الرقابة

اعتمد الباحث على مجموعة من متغيرات الرقابة، والتي يُعتقد بأنها من أهم المتغيرات التي تم استخدامها من قبل العديد من الدراسات السابقة (e.g., Civilize et al., 2015; Luo et al., 2016; Tee, 2017; Astuti &

(Nainggolan, 2019; Sun et al., 2024)، التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وتتمثل هذه المتغيرات في؛ حجم الشركة، وعمر الشركة، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية الشركة. وسوف يتم قياس تلك المتغيرات على النحو التالي:

- **حجم الشركة Size**: ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة، وذلك قياساً على (De Silva & Ajward, 2018; Khlifi, 2021; Hussein & Nounou, 2021).

- **عمر الشركة Age**: ويقاس بعدد السنوات من تاريخ بدء الشركة نشاطها وحتى بداية السنة المالية المعنية محل الإهتمام، قياساً على (Umoren & Asogwa, 2013; Abouter & Hussein, 2017; Roberts et al., 2019).

- **العائد على الأصول ROA**: يقاس بصافي الربح مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية السنة، قياساً على (Cormier et al., 2009; Yassin, 2017; Hussain et al., 2020).

- **العائد على حقوق الملكية ROE**: يقاس بصافي الربح مقسوماً على إجمالي حقوق الملكية في نهاية السنة قياساً على (Cormier et al., 2009; Yassin, 2017; Hussain et al., 2020).

- **جودة المراجعة AQ**: وقد اعتمد الباحث في قياس جودة المراجعة على حجم منشأة المراجعة وذلك بالاتفاق مع دراسات (Lee et al., 2003; Song et al., 2015)، حيث تأخذ الشركات التي يتم مراجعتها من قبل إحدى منشآت المراجعة الأربعة الكبار (القيمة 1)، بينما تأخذ الشركات التي يتم مراجعتها من قبل إحدى منشآت المراجعة بخلاف الأربعة الكبار القيمة (صفر).

3-6-7 نموذج الدراسة

سوف يتم استخدام خمسة نماذج انحدار خطي متعدد لاختبار فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

1-3-6-7 النموذج الأول

سوف يُستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الأول للبحث، والذي يختبر العلاقة بين الروابط السياسية كمتغير مستقل، وعوائد الأسهم كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي: -

$$BHR = \beta_0 + \beta_1 PC + \beta_2 SIZE + \beta_3 AGE + \beta_4 ROA + \beta_5 ROE + \beta_6 AQ + \varepsilon$$

حيث:

BHR: تشير إلى عوائد الأسهم، PC: تشير إلى الروابط السياسية، SIZE: تشير لحجم الشركة، AGE: تشير إلى عمر الشركة، ROA: تشير إلى معدل العائد على الأصول، ROE: تشير إلى معدل العائد على حقوق الملكية، AQ: تشير إلى جودة المراجعة، β_0 : الجزء الثابت في معادلة الانحدار، β : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، ε حد الخطأ العشوائي.

7-6-3-2 النموذج الثاني

سوف يُستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الثاني للبحث، والذي يختبر أثر حجم لجنة المراجعة كمتغير مُعدل على العلاقة بين الروابط السياسية كمتغير مستقل، وعوائد الأسهم كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$BHR = \beta_0 + \beta_1 PC + \beta_2 ACS + \beta_3 PC * ACS + \beta_4 SIZE + \beta_5 AGE + \beta_6 ROA + \beta_7 ROE + \beta_8 AQ + \varepsilon$$

حيث:

ACS: تشير إلى حجم لجنة المراجعة، PC*ACS: تشير إلى المتغير التفاعلي بين الروابط السياسية وحجم لجنة المراجعة، وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

7-6-3-3 النموذج الثالث

سوف يُستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الثالث للبحث، والذي يختبر أثر استقلالية لجنة المراجعة كمتغير مُعدل على العلاقة بين الروابط السياسية كمتغير مستقل، وعوائد الأسهم كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$BHR = \beta_0 + \beta_1 PC + \beta_2 ACI + \beta_3 PC * ACI + \beta_4 SIZE + \beta_5 AGE + \beta_6 ROA + \beta_7 ROE + \beta_8 AQ + \varepsilon$$

حيث:

ACI: تشير إلى استقلالية لجنة المراجعة، PC*ACI: تشير إلى المتغير التفاعلي بين الروابط السياسية واستقلالية لجنة المراجعة، وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

7-6-3-4 النموذج الرابع

سوف يُستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الرابع للبحث، والذي يختبر أثر نشاط لجنة المراجعة كمتغير مُعدل على العلاقة بين الروابط السياسية كمتغير مستقل، وعوائد الأسهم كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$BHR = \beta_0 + \beta_1 PC + \beta_2 ACM + \beta_3 PC * ACM + \beta_4 SIZE + \beta_5 AGE + \beta_6 ROA + \beta_7 ROE + \beta_8 AQ + \varepsilon$$

حيث:

ACM: تشير إلى نشاط لجنة المراجعة، PC*ACM: تشير إلى المتغير التفاعلي بين الروابط السياسية ونشاط لجنة المراجعة، وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

5-3-6-7 النموذج الخامس

سوف يُستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الخامس للبحث، والذي يختبر أثر خبرة لجنة المراجعة كمتغير مُعدل على العلاقة بين الروابط السياسية كمتغير مستقل، وعوائد الأسهم كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

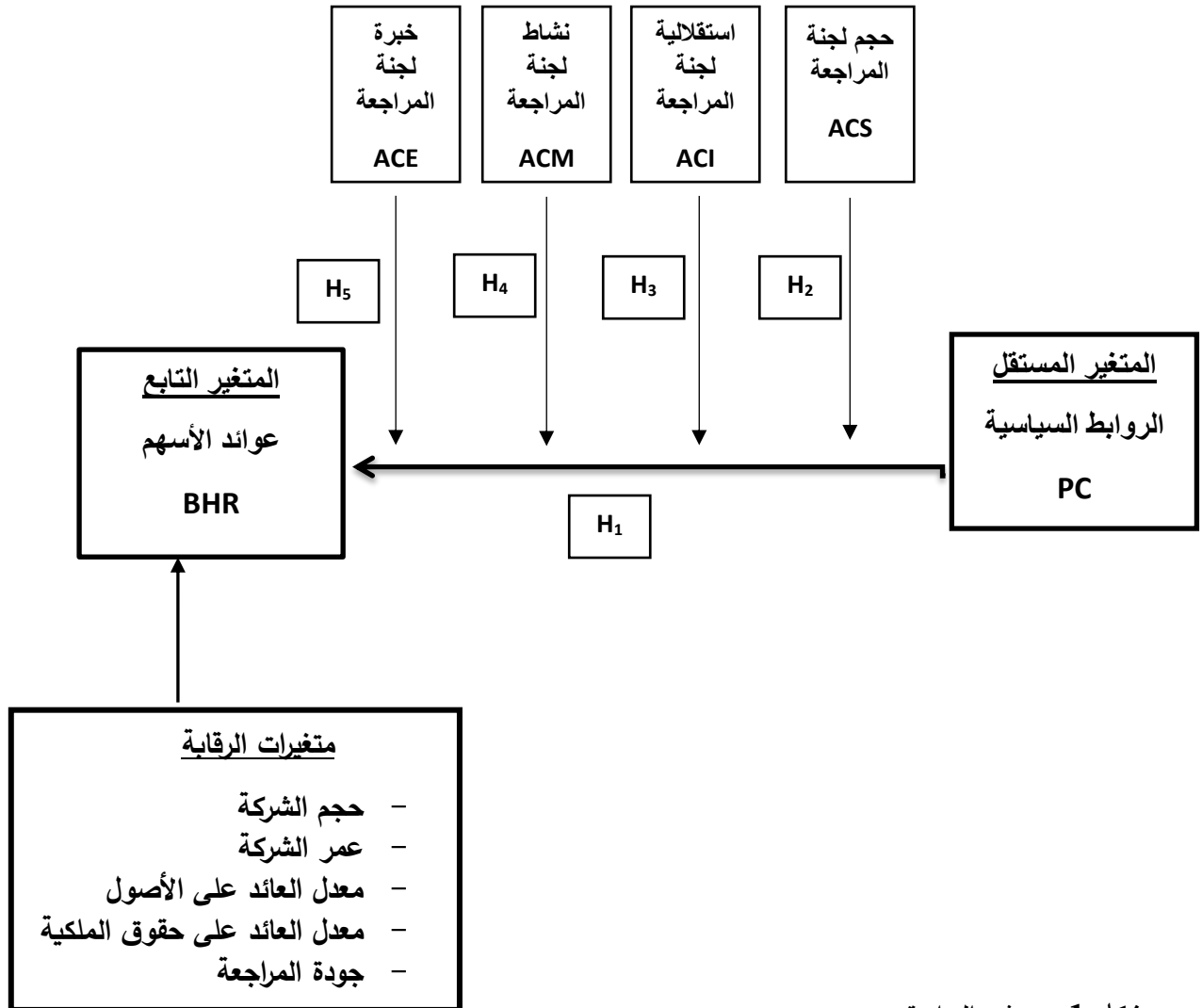
$$BHR = \beta_0 + \beta_1 PC + \beta_2 ACE + \beta_3 PC * ACE + \beta_4 SIZE + \beta_5 AGE + \beta_6 ROA + \beta_7 ROE + \beta_8 AQ + \varepsilon$$

حيث:

ACE: تشير إلى خبرة لجنة المراجعة، PC*ACE: تشير إلى المتغير التفاعلي بين الروابط السياسية

وخبرة لجنة المراجعة، وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

ويوضح الشكل رقم (1) نموذج الدراسة وذلك على النحو التالي:



شكل 1: نموذج الدراسة

الشكل: من إعداد الباحث

7-6-4 الأساليب الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض البحث

سوف يستخدم الباحث الإحصاءات الوصفية، والانحدار الخطي المتعدد لاختبار فروض البحث. كما سيتم استخدام قيمة P.value للحكم على مدى معنوية إحصائية الاختبار عند مستوى ثقة 95%، ومستوى معنوية 5%. ولتقدير النموذج المقترح تم استخدام برنامج (AMOS) الإصدار رقم 23، وهو يعد البرنامج الأكثر شيوعاً في هذا الصدد. وقد استخدم الباحث نموذجين لاختبار فروض الدراسة.

7-6-5 الإحصاءات الوصفية

يتناول الباحث في هذا الجزء من البحث أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، حيث يوضح جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة وذلك على النحو التالي:

جدول 3: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PC	340	.0000	1.0000	.249020	.2686792
BHR	340	.0006	.4134	.072373	.0661265
ACS	340	3	9	3.71	.968
ACI	340	.0000	1.0000	.515000	.2571325
ACM	340	4	25	6.31	2.779
ACE	340	.2000	1.0000	.787618	.2177951
SIZE	340	4.3500	14.7300	8.083717	1.6289768
AGE	340	8	90	33.93	15.905
ROA	340	-.1377	.4035	.070429	.0665279
ROE	340	-.5929	.7914	.139100	.1391111
AQ	340	0	1	.93	.257

تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (3) إلى أنه بالنسبة لمؤشر الروابط السياسية (PC) فإنه يتراوح بين صفر وواحد مما يشير إلى أن هناك شركات بالعينة لديها روابط سياسية وأخرى ليس لديها روابط سياسية، كما بلغ المتوسط الحسابي 0.249 مما يدل على أن حوالي 24.9% من الشركات في العينة لديها روابط سياسية. وفيما يتعلق بعوائد الأسهم (BHR) تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (3) إلى أنها تتراوح بين 0.0006 و0.4134 مما يشير إلى تفاوت عوائد الأسهم بشكل ملحوظ بين الشركات في العينة، كما بلغ المتوسط الحسابي 0.0724، كما يبلغ الانحراف المعياري 0.0661 مما يشير إلى تباين محدود في عوائد الأسهم بين الشركات. وفيما يتعلق بخصائص لجنة المراجعة، تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (3) إلى أن حجم لجنة المراجعة (ACS) يتراوح بين 3 و9 أعضاء، مما يشير إلى أن معظم الشركات تلتزم بالحد الأدنى المطلوب لحجم لجنة المراجعة، كما يشير الانحراف المعياري 0.968 إلى تباين بسيط في أحجام لجان المراجعة بين شركات العينة. كما يتضح أن استقلالية لجنة المراجعة (ACI) تتراوح بين صفر وواحد مما يدل على أن بعض الشركات لديها لجنة مراجعة مستقلة بالكامل وأخرى ليس لديها أي استقلالية، كما بلغ المتوسط 0.515 مما يشير إلى أن حوالي 51.5% من أعضاء لجان المراجعة في الشركات بالعينة مستقلون. وفيما يتعلق بنشاط

لجنة المراجعة (ACM) تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (3) إلى أن عدد اجتماعات لجان المراجعة بشركات العينة يتراوح بين 4 و25 اجتماعًا سنويًا، مما يشير إلى اختلاف كبير في مستوى نشاط اللجان كما بلغ المتوسط الحسابي 6.31 اجتماع، مما يدل على أن معظم الشركات تعقد اجتماعات دورية محدودة. كما تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (3) إلى أن نسبة أعضاء **لجنة المراجعة ذوي الخبرة (ACE)** يتراوح بين 0.2 و1 مما يدل على أن بعض اللجان لديها أعضاء بخبرة مالية كاملة وأخرى لديها نسبة محدودة من الأعضاء ذوي الخبرة المالية، كما بلغ المتوسط الحسابي 0.7876 مما يشير إلى أن حوالي 79% من أعضاء اللجان لديهم خبرة مالية ومحاسبية.

كما تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (3) إلى أن متغيرات الرقابة تظهر تباينًا ملحوظًا بين الشركات في العينة. حيث يظهر **حجم الشركة (SIZE)** اختلافًا واسعًا بين الشركات، حيث تتراوح القيم بين 4.35 و14.73، مع متوسط 8.08 مما يشير إلى أن معظم الشركات متوسطة الحجم، بينما يعكس الانحراف المعياري 1.629 تباينًا معتدلاً. أما بالنسبة ل**عمر الشركة (AGE)**، فتتراوح القيم بين 8 و90 عامًا، مما يدل على تواجد شركات حديثة وأخرى ذات تاريخ طويل، حيث يبلغ المتوسط الحسابي 33.93 عامًا، مما يعكس نضجًا عامًا في العينة، بينما يعكس الانحراف المعياري 15.905 تباينًا كبيرًا. وفيما يتعلق **بالعائد على الأصول (ROA)**، تتراوح القيم بين -0.1377 و0.4035 مما يشير إلى وجود شركات تحقق خسائر وأخرى تحقق أرباحًا مرتفعة. وبالنسبة **للعائد على حقوق الملكية (ROE)** تتراوح القيم بين -0.5929 و0.7914، مما يعكس اختلافًا كبيرًا بين الشركات من حيث الأداء المالي. وأخيرًا **جودة المراجعة (AQ)**، تظهر أن معظم الشركات في العينة تخضع لمراجعة من قبل شركات المراجعة الكبرى، حيث يبلغ المتوسط 0.93 مما يعني أن 93% من الشركات تحظى بمراجعة عالية الجودة، في حين أن الانحراف المعياري 0.257 يعكس اختلافًا بسيطًا بين الشركات في هذا الجانب.

ويخلص الباحث مما سبق، إلى أن الروابط السياسية منخفضة نسبيًا (متوسط 24.9%)، مما يشير إلى أن معظم الشركات في العينة ليس لديها روابط سياسية. كما أن عوائد الأسهم منخفضة، ولكنها إيجابية (متوسط 7.24%) مما يشير إلى استقرار نسبي في أداء الأسهم. وفيما يتعلق بخصائص لجنة المراجعة **يخلص الباحث**، إلى أن لجان المراجعة صغيرة نسبيًا (متوسط 4 عضو تقريبًا) ولكنها تتمتع باستقلالية متوسطة 51.5% من الأعضاء مستقلون. كما يوجد تباين كبير في نشاط لجنة المراجعة، حيث يعقد بعضها 4 اجتماعات فقط بينما يعقد البعض الآخر 25 اجتماعًا سنويًا.

7-6-6 نتائج اختبار فروض البحث

تم الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لإختبار فروض البحث التي تم اشتقاقها، حيث استخدم الباحث خمسة نماذج انحدار لهذا الغرض. وسوف يتناول الباحث خلال هذا الجزء من البحث نتائج اختبار فروض البحث وذلك على النحو التالي:

7-6-6-1 نتيجة اختبار الفرض الأول

يستهدف هذا الفرض اختبار العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. ويوضح الجدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار، وذلك على النحو التالي:

جدول 4: نتائج تحليل الانحدار

معامل تضخم التباين VIF	مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار t	معامل الانحدار β	الإحصاءات المتغير	
	.000	3.694	.067	Constant	
1.150	.042	2.039	.025	PC	
1.193	.023	-2.287	-.005	SIZE	
1.042	.642	.466	9.085	AGE	
3.781	.000	7.321	.650	ROA	
3.807	.072	-1.807	-.077	ROE	
1.097	.885	-.145	-.002	AQ	
<ul style="list-style-type: none"> معامل التحديد R^2 0.296 معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$ 0.284 قيمة F 23.387 مستوى المعنوية P.value 0.000 اختبار Durbin-Watson 2.104 					
Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov		
المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية	المعنوية	درجات الحرية	الإحصائية
0.315	340	.994	0.150	181	.034
البواقي					

قام الباحث بالتحقق من مدى توافر الشروط اللازمة لإجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وهي: عدم وجود ارتباط ذاتي خطي بين المتغيرات المستقلة أو متغيرات الرقابة Multicollinearity، وعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation، وأخيراً التوزيع الطبيعي للبواقي Residuals. ويتضح من الجدول رقم (4) أن قيمة (F) المحسوبة بلغت 23.387، كما أن قيمة P.value بلغت 0.000. ويشير ذلك إلى أن نموذج الانحدار معنوي إحصائياً. ولاختبار مدى وجود ارتباط ذاتي خطي، والذي يُقصد به وجود علاقة ارتباط قوية بين اثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة أو متغيرات الرقابة، فقد قام الباحث بإيجاد معامل تضخم التباين Variance inflation factor (VIF). وتظهر مشكلة الارتباط الذاتي الخطي إذا كان معامل تضخم التباين

الخاص بأي متغير أكبر من 10. ويتضح من الجدول رقم (4) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي الخطي، نظراً لأن أكبر قيمة لمعامل تضخم التباين (VIF) كانت 3.807.

وللتحقق من وجود استقلال بين البواقي - حيث يكون المتغير التابع في فترة ما (t) مرتبطاً بقيمته في الفترة السابقة (t-1) - قام الباحث باستخدام اختبار Durbin Watson، حيث تتراوح قيمة هذه الإحصائية بين صفر، (4). وتظهر مشكلة الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، كلما اقتربت قيمة الإحصائية من (4)، أما إذا كانت القيمة تساوي أو تقترب من (2)، فيعني ذلك عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي. ويتضح من الجدول رقم (4) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، حيث بلغت قيمة إحصائية Durbin Watson 2.104.

وأخيراً، لاختبار ما إذا كانت البواقي تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، فقد تم استخدام اختبائي كولموجروف سميرنوف Kolmogorov - Smirnov، وشابيرو ويلك Shapiro - Wilk. وإذا كانت قيمة P.value في أي من الاختبارين أكبر من 5%، يتم قبول فرض العدم القائل بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي. ويتضح من الجدول رقم (4) أن قيمة P.value لاختبار Kolmogorov - Smirnov، واختبار Shapiro - Wilk كانت 0.15، 0.315 على التوالي. ويشير ذلك إلى أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

ويتضح من الجدول رقم (4) أن قيمة معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.284) وبالتالي يمكن ارجاع 28.4% من التغيرات في المتغير التابع إلى المتغير المستقل ومتغيرات الرقابة. كما توضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (4) أن معامل الانحدار لمتغير مستوى الروابط السياسية 0.025، وقيمة اختبار (t) 2.039، وقيمة P.value 0.042. ويشير ذلك إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودي، وهو ما يؤيد صحة الفرض الأول للبحث. كما توضح النتائج أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين حجم الشركة وعوائد الأسهم. ووجود علاقة إيجابية ومعنوية بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم. وأخيراً توضح النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين كلٍ من عمر الشركة، والعائد على حقوق الملكية، وجودة عملية المراجعة وعوائد الأسهم.

7-6-6-2 نتيجة اختبار الفرض الثاني

يوضح الجدول رقم (5) نتائج تأثير المتغير المعدل وهو خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، وقد تم الاقتصار على عرض أثر المتغيرات التفاعلية والتي تعتبر محل اهتمام الباحث لاختبار الفرض الثاني، والثالث، والرابع، والخامس للبحث، وذلك على النحو التالي:

جدول 5: نتائج التحليل الإحصائي لباقي نماذج الانحدار

النموذج	المتغيرات المستقلة بالنماذج	قيمة معاملات الانحدار (β)	قيمة اختبار t	مستوى المعنوية P.value	قيمة F للنموذج	مستوى المعنوية للنموذج	Adjusted R ²
الثاني	PC*ACS	- 0.005	- 0.454	0.650	17.503	0.000	0.280
الثالث	PC*ACI	- 0.033	- 0.779	0.036	17.766	0.000	0.283
الرابع	PC*ACM	- 0.001	- 0.200	0.842	17.971	0.000	0.286
الخامس	PC*ACE	0.0150	0.284	0.027	17.641	0.000	0.282

يستهدف هذا الفرض اختبار أثر اختلاف حجم لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الثاني أن قيمة (F) المحسوبة للنموذج قد بلغت (17.503) وهي معنوية عند مستوى معنوية 0.000 ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير حجم لجنة المراجعة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة سلبية، ولكن غير معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. فقد كانت قيمة معامل الانحدار سالبة وغير معنوية، حيث بلغت قيمة اختبار (t) -0.454، بمستوى معنوية 0.650. وبناء على ذلك، يتم رفض الفرض الثاني للبحث. وبالتالي يمكن القول بأن حجم لجنة المراجعة لا يؤثر بشكل معنوي على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم.

7-6-3 نتيجة اختبار الفرض الثالث

يستهدف هذا الفرض اختبار أثر اختلاف استقلالية لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الثالث أن قيمة (F) المحسوبة للنموذج قد بلغت (17.766) وهي معنوية عند مستوى معنوية 0.000 ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير استقلالية لجنة المراجعة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة سلبية ومعنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. فقد كانت قيمة معامل الانحدار سالبة ومعنوية، حيث بلغت قيمة اختبار (t) -0.779، بمستوى معنوية 0.036. وبناء على ذلك، يتم قبول الفرض الثالث للبحث. وبالتالي يمكن القول بأن استقلالية لجنة المراجعة تؤثر بشكل معنوي على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. ويشير ذلك إلى أنه كلما زادت استقلالية لجنة المراجعة، كلما ضعفت العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، مما قد يشير إلى دور الحوكمة القوي في تقليل تأثير الروابط السياسية على أداء الأسهم.

7-6-6-4 نتيجة اختبار الفرض الرابع

يستهدف هذا الفرض اختبار أثر اختلاف نشاط لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الرابع أن قيمة (F) المحسوبة للنموذج قد بلغت (17.971) وهي معنوية عند مستوى معنوية 0.000. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير نشاط لجنة المراجعة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة سلبية، ولكن غير معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. فقد كانت قيمة معامل الانحدار سالبة وغير معنوية، حيث بلغت قيمة اختبار (t) -0.2، بمستوى معنوية 0.842. وبناءً على ذلك، يتم رفض الفرض الرابع للبحث. وبالتالي يمكن القول بأن نشاط لجنة المراجعة لا يؤثر بشكل معنوي على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم.

7-6-6-5 نتيجة اختبار الفرض الخامس

يستهدف هذا الفرض اختبار أثر اختلاف خبرة أعضاء لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الخامس أن قيمة (F) المحسوبة للنموذج قد بلغت (17.641) وهي معنوية عند مستوى معنوية 0.000. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير خبرة أعضاء لجنة المراجعة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. فقد كانت قيمة معامل الانحدار موجبة ومعنوية، حيث بلغت قيمة اختبار (t) 0.284، بمستوى معنوية 0.027. وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الخامس للبحث. وبالتالي يمكن القول بأن خبرة أعضاء لجنة المراجعة تؤثر بشكل معنوي على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، مما يعني أن زيادة خبرة أعضاء لجنة المراجعة قد تزيد من تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم.

تأسيساً على ما تقدم، يخلص الباحث إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، حيث تحقق الشركات ذات الروابط السياسية القوية عوائد أسهم أعلى. كما تلعب استقلالية لجنة المراجعة دوراً في إضعاف هذه العلاقة، مما يدل على أن الحوكمة القوية تحد من التأثير السلبي للعلاقات السياسية. وفي المقابل، تعزز خبرة لجنة المراجعة العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، مما يشير إلى أن الشركات التي تمتلك لجان مراجعة أكثر خبرة قد تستفيد بشكل أكبر من الروابط السياسية في تحسين أداء أسهمها. ومع ذلك، لم يكن لحجم لجنة المراجعة أو نشاطها تأثير معنوي على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وبناءً على ذلك، يُوصى الباحث بضرورة تعزيز استقلالية لجان المراجعة في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي لضمان تقليل تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم، بالإضافة إلى تحسين خبرات أعضاء لجنة

المراجعة بحيث يمكن استغلال الروابط السياسية بطريقة تعود بالفائدة على المستثمرين. كما تبرز الحاجة إلى إعادة تقييم دور حجم ونشاط لجنة المراجعة، نظرًا لعدم ظهور تأثير معنوي لهما في تعديل العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم.

7-7 نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

يتناول هذا الجزء من البحث عرضاً لنتائج البحث، والتوصيات، ومجالات البحث المقترحة، وذلك على النحو التالي:

7-7-1 نتائج البحث

تناول البحث دراسة وتفسير أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وذلك في الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودي. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث بشقيه النظري والتطبيقي على النحو التالي:

- أن الروابط السياسية تُعد أحد العوامل المؤثرة في البيئة المؤسسية والمالية للشركات، إذ يمكنها توفير مزايا تنافسية من خلال تحسين الوصول إلى الموارد، تسهيل الإجراءات التنظيمية، وتقليل المخاطر المرتبطة بالأنظمة الحكومية. ومن ناحية أخرى، قد تؤدي هذه الروابط إلى خلق تحديات متعلقة بالحوكمة، حيث يمكن أن تشجع على ضعف الشفافية والممارسات غير العادلة، مما قد يؤثر على ثقة المستثمرين في السوق.
- أن استقلالية لجنة المراجعة وخبرتها تُعد من العوامل التي قد تعزز أو تقلل من تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم. فوفقاً للأطر النظرية، مثل نظرية الوكالة ونظرية الحوكمة المؤسسية، فإن لجان المراجعة المستقلة ذات الخبرة العالية يمكنها تحسين جودة التقارير المالية، والحد من التلاعب المالي، وتعزيز الرقابة على الإدارة، مما يقلل من المخاطر المرتبطة بالروابط السياسية.
- وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، حيث أظهرت النتائج أن الشركات ذات الروابط السياسية القوية تحقق عوائد أسهم أعلى مقارنة بالشركات التي لا تمتلك هذه الروابط، مما يعكس قدرة هذه الشركات على الاستفادة من الامتيازات التي توفرها العلاقات السياسية، مثل تسهيلات التمويل، الحماية من المخاطر التنظيمية، والوصول إلى عقود حكومية مريحة.
- استقلالية لجنة المراجعة تقلل من العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، حيث أوضحت نتائج الدراسة أن الشركات التي تمتلك لجان مراجعة مستقلة بشكل أكبر تضعف فيها العلاقة بين

- الروابط السياسية وعوائد الأسهم، مما يشير إلى أن وجود لجنة مراجعة مستقلة يعزز من شفافية المعلومات المالية ويقلل من فرص استغلال العلاقات السياسية لتحقيق مكاسب غير مستدامة.
- خبرة لجنة المراجعة تعزز العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، حيث تشير النتائج إلى أن الشركات التي تمتلك لجان مراجعة ذات خبرة عالية قادرة على الاستفادة من الروابط السياسية بشكل أكثر كفاءة، حيث يمكن للأعضاء ذوي الخبرة توجيه الاستفادة من هذه الروابط بطريقة تعزز قيمة الشركة وتنعكس إيجابياً على أداء الأسهم.
 - عدم وجود تأثير معنوي لحجم لجنة المراجعة أو نشاطها على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، فعلى الرغم من أن الحجم الكبير للجنة المراجعة ونشاطها المتزايد يمكن أن يكون لهما تأثير على جودة الحوكمة، إلا أن نتائج الدراسة لم تجد علاقة معنوية على أن هذين العاملين يؤثران في العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، مما قد يشير إلى أن جودة الأعضاء داخل اللجنة أهم من عددهم أو عدد الاجتماعات التي يعقدونها.
 - وفيما يتعلق بمتغيرات الرقابة، أوضحت النتائج وجود علاقة سلبية ومعنوية بين حجم الشركة وعوائد الأسهم، ووجود علاقة إيجابية ومعنوية بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم، وعدم وجود علاقة معنوية بين كلٍ عمر الشركة، والعائد على حقوق الملكية، وجودة عملية المراجعة وعوائد الأسهم.

7-7-2 توصيات البحث

استناداً إلى نتائج البحث، وفي ضوء حدوده، يوصي الباحث بما يلي:

- **ضرورة تعزيز استقلالية لجان المراجعة**، حيث توصي الدراسة بضرورة زيادة نسبة الأعضاء المستقلين في لجان المراجعة داخل الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، حيث أظهرت النتائج أن الاستقلالية تساعد في الحد من التأثير المحتمل للروابط السياسية على أداء الأسهم، مما يعزز الثقة في السوق المالي.
- **ضرورة رفع مستوى خبرة أعضاء لجنة المراجعة**، حيث يجب أن تركز الشركات على تعيين أعضاء لجان مراجعة يتمتعون بخبرة متقدمة في المحاسبة والتمويل والقوانين التنظيمية، حيث تبين أن الخبرة تساهم في تعظيم الفوائد المحتملة للروابط السياسية مع الحفاظ على الحوكمة الجيدة.
- **ضرورة إعادة تقييم دور حجم لجنة المراجعة ونشاطها**، نظراً لأن حجم اللجنة وعدد اجتماعاتها لم يكن لهما تأثير معنوي على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، فمن الضروري أن

تعيد الشركات النظر في كيفية تشكيل لجان المراجعة، والتركيز على تعيين أعضاء أكثر كفاءة بدلاً من زيادة العدد أو النشاط دون فاعلية حقيقية.

- تعزيز سياسات الحوكمة والشفافية، حيث توصي الدراسة الجهات التنظيمية بضرورة تطوير لوائح أكثر صرامة فيما يتعلق بالإفصاح عن العلاقات السياسية للشركات، بحيث يتم تحديد مدى تأثير هذه العلاقات على قرارات الشركات وأدائها المالي، لضمان شفافية أكبر للمستثمرين.

7-7-3 مجالات البحث المقترحة

وفقاً لما خلص إليه الباحث في الدراسة النظرية والتطبيقية من نتائج، ووفقاً لحدود البحث، يقترح الباحث عدداً من مجالات البحث المستقبلية، وذلك على النحو التالي:

- دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم.
- دراسة أثر الخصائص التشغيلية للشركة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم.
- دراسة العلاقة بين الروابط السياسية وأداء الشركة.
- دراسة العلاقة بين الروابط السياسية وقيمة الشركة.
- دراسة العلاقة بين الروابط السياسية وجودة التقارير المالية.
- دراسة دور الروابط السياسية في بيئات الأعمال المختلفة بخلاف البيئة السعودية.

المراجع**أولاً: المراجع العربية:**

- باتشي، أم الخير، وصياغ، وريدة. (2024). تأثير سعر الصرف على عوائد الأسهم دراسة حالة قطاع الخدمات الاستهلاكية في السوق المالي السعودي للفترة 2020-2023. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم المالية والمحاسبية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
- البراك، ثامر سعد، والقحطاني، ندى عبدالله. (2024). أثر لجان المراجعة على جودة التقارير المالية: دراسة على الشركات السعودية. *المجلة العربية للإدارة*، 45(5)، 1-16.
- حماد، أحمد هاني بحيري، المدني، جهاد جمال محمد، وسمعان، أحمد محمد شاكر. (2024). أثر سمعة الشركة والافصاح عن المعلومات المستقبلية على تقلبات عوائد الأسهم: دراسة امبريقية على الشركات المساهمة المصرية. *مجلة البحوث التجارية*، 46(1)، 85-108.
- السعدي، عصام حسين محمد. (2014). دراسة تأثير خصائص لجان المراجعة في الحد من التعثر المالي وتحسين أداء الأسهم بسوق الأوراق المالية "دراسة ميدانية". رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- السيد، غادة محمد رشدي، الباز، مصطفى علي، وخليل، هناء عبده. (2021). أثر الروابط السياسية وهيكل رأس المال على الأداء المحاسبي للشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، 12(2)، 31 - 49.
- ضبيش، رشا عطوة عبد الحكيم، ويوسف، نسرين محمد فتحي. (2023). تحليل دور الروابط السياسية للمنشآت في تبنى ممارسات المراجعة الداخلية الرشيقة، وتأثير بعض الخصائص الديمغرافية للمراجعين الداخليين كمتغيرات معدلة: دراسة تجريبية مقارنة في البيئة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، 14(3)، 139 - 229.
- عاشور، إيهاب محمد كامل (2023). العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وأثرها على ربحية السهم: أدلة تطبيقية من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، 4(2)، 875-914.
- عبد الونيس، ايمان محمد. (2017). قياس أثر الروابط السياسية على تكلفة رأس المال وعوائد الأسهم للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

- غازي، حماده السعيد. (2021). أثر الروابط السياسية والملكية العائلية على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق المال المصري. *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، 2(2)، 2-30.*
- فودة، السيد أحمد محمود. (2022). أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء تكاليف الوكالة: دراسة اختبارية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، 9(4)، 225 - 324.*
- محروس، رمضان عارف رمضان. (2021). أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا. *مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بور سعيد، 22(1)، 414-461.*
- محمد، حميدة محمد عبدالمجيد. (2017). قياس أثر خصائص لجنة المراجعة على جودة الأرباح في الشركات السعودية. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، 37(4)، 55 - 108.*
- المزراقي، عبدالله سعيد. (2023). أثر خصائص آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية: دراسة تطبيقية. رسالة دكتوراه، كلية الأعمال، جامعة الملك خالد.
- النجار، سامح محمد أمين، وأحمد، أحمد سعيد عبد العظيم. (2021). قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من البورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، 3(4)، 350 - 78.*
- هميسي، سارة، وبلغربي، مريم. (2016). أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم ومخاطرها: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق دبي المالي 2005-2015. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم المالية والمحاسبية، جامعة 8 مايو 1945 قالمة.
- هندي، منير إبراهيم. (1992). الأوراق المالية وأسواق رأس المال. منشأة المعارف، الإسكندرية.
- هيئة السوق المالية. (2023). لائحة حوكمة الشركات السعودية (المعدلة). الرياض: هيئة السوق المالية.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Aboutera, L., & Hussein, A. (2017). Determinants of internet financial reporting by Egyptian Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(10), 1321-1330.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Afza, T., & Nazir, M. S. (2014). Audit quality and firm value: A case of Pakistan. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*, 7(9), 1803-1810.
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Board, audit committee, ownership and financial performance – Emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54-74.
- Ali, K. and Amir, M. (2018), Impact of Audit Committee Structure on Firms' Value in Pakistan: Evidence from the Cement Sector. *Journal of Corporate Governance Research*, 2 (1), 42-57.
- Ararat, M., Aksu, M. H., & Tansel Cetin, A. (2015). Impact of board diversity on quality of disclosure in Turkey. *Journal of Business Ethics*, 129(1), 137-149.
- Astuti, E. D., & Nainggolan, Y. A. (2019). Does political connectedness determine stock returns in Indonesia?. *Jurnal Perspektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah*, 7(1), 1-23.
- Astuti, S. (2024). Politically connected audit committees and ESG reporting. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 28(1), 36-44.
- Bandiyono, A. (2019). The Effect of Good Corporate Governance and Political Connection on Value Firm. *Journal Akuntansi*, 23(3), 333-348.
- Bansal, M. & Ali, A. (2021). Real Earnings Management and Stock Returns: Moderating Role of Cross- Sectional Effects. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3):266:280.
- Bansal, N., & Sharma, A. K. (2016). Audit committee, corporate governance and firm performance: Empirical evidence from India. *International journal of Economics and Finance*, 8(3), 103.
- Bataineh, A., & Soumadi, M. M. (2020). Does Auditing committee characteristics enhance corporate value? Evidence from Jordan. *International Journal of Financial Research*, 11(2), 302-348.
- Battilossi, S., & Houpt, S. (2025). Hedges of the Second Republic: Firms, equity investors and political uncertainty in a nascent democracy, 1930–1936. *Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 1-30.
- Bendigeri, M. (2021). Effectiveness of audit committee attributes on firm performance of cnx nifty companies in India. *Journal of Finance and Accounting*, 8(1), 1-21.
- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., & Thesmar, D. (2007). Politicians and Firms. *Quarterly Journal of Economics*, 122(4), 1371-1414.
- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., & Thesmar, D. (2018). The cost of political connections. *Review of Finance*, 22(3), 849-876.
- Bhuto, N., Shaique, M., Kanwal, S., Matlani, A. & Zahid, H. (2021). Impact of Earnings Management Practices on Stock Return. *Indonesian Capital Market Review*, 13(1): 12-36.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 654-673.

- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2012a). The impact of political connections on firms' of performance and financing decisions. *Journal of Financial Research*, 35(3), 397- 423.
- Boubakri, N., El Ghouli, S., & Saffar, W. (2013). Cash holdings of politically connected firms. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(4), 338-355.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012b). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-559.
- Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 122-131.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.
- Carcello, V., Hermanson, R., & Neal, T. L. (2002). Disclosures in audit committee charters and reports. *Accounting Horizons*, 16(4), 291-304.
- Chan, K. C., & Li, J. (2008). Audit committee and firm value: Evidence on outside directors' tenure and ownership. *Corporate Governance: An International Review*, 16(2), 116-131.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76.
- Chaney, P. K., M. Faccio, and D. Parsley. (2011). The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms. *Journal of Accounting and Economics*. 51(1-2): 58-76.
- Chen, C. J., Li, Z., Su, X., & Sun, Z. (2010). Rent-seeking incentives, corporate political connections, and the control structure of private firms: Chinese evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 229-243.
- Choi, M. (2014). *The value of political connections: evidence from Korean chaebols*. Doctoral Dissertation, Queensland University of Technology.
- Civilize, S., Wongchoti, U., & Young, M. (2015). Political Connections and Stock Returns: A Longitudinal Study. *The Financial Review*, 50(1), 89-102.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political Connections and Preferential Access to Finance. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 554-580.
- Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2009). The use of Web sites as a disclosure platform for corporate performance. *International Journal of Accounting Information Systems*, 10(1), 1-24.
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N., Abdullah, W. A. W., & Al Shehab, H. J. (2020). Audit committee and Tobin's Q as a measure of firm performance among Jordanian companies. *Jour of Adv Research in Dynamical & Control Systems*, 12(1), 28-41.
- De Silva, C., & Ajward, R. (2018). The Impact of Firm Characteristics on Corporate Internet Reporting: Evidence from Sri Lankan Listed Companies. *CA Journal of Applied Research*, 2(1), 6-24.
- De Fond, M. L., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015). Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?. *The Accounting Review*, 90(1), 265-299.
- Devi, D. A. Y., & Suardana, K. A. (2022). Dividend Policy Moderated the Influence of Profitability, Company Size, Liquidity on the Value of Banking Companies 2016–2020. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 327-334.
- Dhaliwal, D., Naiker, V., & Navissi, F. (2010). The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 787-827.
- Dieleman, M., & Widjaja, H. (2019). How powerful political ties appropriate resources and how weaker organizations protect themselves: A case study from Indonesia. *Asia Pacific Journal of Management*, 36, 61-86.

- Ding, R., Li, J., & Wu, Z. (2018). Government affiliation, real earnings management, and firm performance: The case of privately held firms. *Journal of Business Research*, 83, 138-150.
- Ding, S., Jia, C., Wilson, C., & Wu, Z. (2015). Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45, 407-434.
- Diwan, I., Keefer, P., & Schiffbauer, M. (2015). Pyramid capitalism: political connections, regulation, and firm productivity in Egypt. *World Bank policy research working paper*, (7354).
- Du, F. (2011). *Political connections and access to bond capital: reputation or collusion?*. University of Southern California.
- Faccio, M. (2006). Politically Connected Firms. *American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and non-connected firms: A cross - country analysis. *Financial Management*, 39(3), 905-928.
- Faccio, M., & Parsley, D. (2006). Sudden deaths: Taking stock of political connections. *Journal of Financial Economics*, 82(2), 24-36.
- Fan, J., Wong, J., & Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 330-357.
- Faraji, O., Kashanipour, M., MohammadRezaei, F., Ahmed, K., & Vatanparast, N. (2020). Political connections, political cycles and stock returns: Evidence from Iran. *Emerging Markets Review*, 43, 100766.
- Faraji, O., Kashanipour, M., Rezaei, F., Ahmed, K. & Vatanparast, N. (2020). Political Connections, Political Cycles and Stock Returns: Evidence from Iran. *Emerging Market Review*, 45(1):1-20.
- Fariha, R., Hossain, M., & Ghosh, R. (2022). Board characteristics, audit committee attributes and firm performance: empirical evidence from emerging economy. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 84-96.
- Gerayli, M. S., Yanesari, A. M., & Ma'atoofi, A. R. (2021). Impact of audit committee characteristics on financial reporting quality in the presence of managerial overconfidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(2), 167-188.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value?. *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2331-2360.
- Guo, Y., Huang, L., Wang, F., & Guo, X. (2025). Corporate political connection building and stock price volatility: Evidence from Chinese-listed companies. *Applied Economics*, 57(3), 353-367.
- Gurusamy, P. (2017). Board characteristics, audit committee and ownership structure influence on firm performance of manufacturing firms in India. *International Journal of Business and Economics Research*, 6(4), 73-87.
- Hamdan A. M., Sarea A. M., and Reyad S. R. (2013). The Impact of Audit Committee Characteristics on the Performance: Evidence from Jordan, *International Management Review*, 9(1), 32-41.
- Harymawan, I., Lam, B., Nasih, M., & Rumayya, R. (2019). Political connections and stock price crash risk: Empirical evidence from the fall of Suharto. *International Journal of Financial Studies*, 7(3), 1-16.
- Hoitash, R., Hoitash, U., & Bedard, J. C. (2009). Corporate governance and internal control over financial reporting: A comparison of regulatory regimes. *The Accounting Review*, 84(3), 839-867.

- Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 193-243.
- Hsueh, En. (2008). Audit Committees in U.S. Entrepreneurial Firms. *Journal of American Academy of Business*, Cambridge. Hollywood, 13(1), 121- 147.
- Hu, G., & Wang, Y. (2018). Political connections and stock price crash risk: The role of intermediary information disclosure. *China Finance Review International*, 8(2), 140-157.
- Hu, M., Tuilautala, M., & Kang, Y. (2019). Bandwagon effect: Special dividend payments. *International Review of Economics and Finance*, 63, 339-363.
- Hussain, A., Aslam, H. M. S. I., Noor, U., Zafar, S., Saleem, A., & Hani, U. (2020). Impact of corporate political connections and audit quality on agency cost: Evidence from Pakistan. *International Journal of Management*, 11(8), 1533-1549.
- Hussein, A., & Nounou, G. (2021). The impact of internet financial reporting on Egyptian company's performance. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Retrieved from www.emerald.com.
- Infante, L., & Piazza, R. (2010). Political Connections and Bank Loans. *Finance and Economics Journal*, 14(3), 227-245.
- Inoune, C., Lazzarni, S.G. & Mushacchio, A. (2013). Leviathan as a Minority Shareholder: Firm Level Implications for Equity Purchases by the State. *Academy of Management Journal*, 56 (6), 1-25.
- Jackowicz, K., Kozłowski, Ł., Podgórski, B., & Winkler-Drews, T. (2020). Do political connections shield from negative shocks? Evidence from rating changes in advanced emerging economies. *Journal of Financial Stability*, 51, 1-17.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Junaidi, R. & Siregar, S. (2020). The Effect of Political Connection and Earnings Management on Management Compensation. *International Journal Business and Globalization*, 26(2): 92-118.
- Kasthury, S., & Anandasayanan, S. (2020, May). Impact of Audit Committee characteristics on Financial Performance of companies listed under materials sector in CSE. In *Proceedings of the International Conference on Business & Information (ICBI)*.
- Khalifa H, A. M. G. (2018). *The effect of board and audit committee characteristics on the financial performance of United Arab Emirates firms*. Doctoral dissertation, Victoria University.
- Khlifi, F. (2021). Re-examination of the internet financial reporting determinants. *EuroMed Journal of Business*.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks. *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851-875.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412-441.
- Kusnadi, Y., & Srinidhi, B. (2020). Cross-country differences in the effect of political connections on stock price informativeness. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(2), 1-45.
- Lee, J. S., Yen, P. H., & Lee, L. C. (2019). Political connection and stock returns: Evidence from party alteration in Taiwan. *International Review of Economics and Finance*, 63, 128-137.

- Li, X., & Liang, X. (2015). a Confucian Social Model of Political Appointments among Chinese Private-Entrepreneurs. *Academy of Management Journal*, 58 (2), 25-54.
- Li, X., Qiao, P., & Zhao, L. (2017). CEO media exposure, political connection and Chinese firms' stock price synchronicity. *International Review of Economics and Finance*, 63, 61-75.
- Li, X., Singh, T., Li, B. & Shi, K. (2020). Predicting Stock Market Returns in the US: Evidence from an Average Correlation Approach. *Accounting Research Journal*, 33(2): 411-433.
- Liu, F., Lin, H., & Wu, H. (2018). Political connections and firm value in China: an event study. *Journal of Business Ethics*, 152(2), 551-571.
- Liu, J., Uchida, K., & Gao, R. (2012). Political connections and the long-term stock performance of Chinese IPOs. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(4), 814-833.
- Lobo, G. J., & Zhou, J. (2006). Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence. *Accounting Horizons*, 20(1), 57-73.
- Luo, J. H., Gong, M., Lin, Y., & Fang, Q. (2016). Political connections and stock price crash risk: evidence from China. *Economics Letters*, 147, 90-92.
- Mahmood, Z. M. (2017). The effect of financial robustness indicators on stock returns. *Tikrit journal of administrative and economics sciences, University of Karbala Iraqi*, 19 (63), 542-587.
- Miettinen, T., & Poutvaara, P. (2014). A market for connections. *European Journal of Political Economy*, 33, 37-52.
- Najamuddin, R., Marpaung, M., & Ubaidillah, M. (2022). The role of audit committees in enhancing financial reporting quality: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Finance Research*, 14(3), 101-115.
- Ningsih, R. D., Indayani., Yusmita, F. (2024). How Audit Committee Address The Effects Of Political Connections And Government Ownership In Banking Sector. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 159-178.
- Okhmatovskiy, I. (2010), Performance Implications of Ties to the Government and SOEs: a Political Embeddedness Perspective. *Journal of Management Studies*, 47 (6), 88-106.
- Olaoye, F. O., & Adeyemi, S. B. (2021). The effectiveness of audit committee in corporate governance: Evidence from selected Nigerian banks. *African Journal of Business Management*, 15(5), 98-112.
- Omotoye, O., Adeyemo, K. A., Omotoye, T., Okeme, F., & Leigh, A. (2021). Audit committee attributes, board attributes and market performance of listed deposit money banks in Nigeria. *Banks and Bank Systems*, 16(1), 168.
- Oncioiu, I., Petrescu, A.G., Bilcan, F. R., Petrescu, M., Fulop, M. T., and Topor, D. I. (2020), The Influence of Corporate Governance Systems on a Company's Market Value. *Sustainability*, 12, 1-15.
- Piotroski, D., Wong, J., & Zhang, T. (2018). Political networks and stock price co-movement in China. *The Accounting Review*, 93(3), 199-224.
- Rashid R. M., Abdul Rahim R., Yahya N., and Othman R. (2013). Characteristics and Performance of Audit Committee Among Listed Government Linked Companies in Malaysia. *International Journal of Finance and Accounting*, 2(2), 120-124.
- Roberts, C., AbuGhazaleh, N., & Qasim, A. (2012). The determinants of web-based investor relations activities by companies operating in emerging economies: The case of Jordan. *Journal of Applied Business Research*, 28(2), 209-226.

- Song, M., Ai, H., & Li, X. (2015). Political connections, financing constraints, and the optimization of innovation efficiency among China's private enterprises. *Technological Forecasting and Social Change*, 92, 290-299.
- Su, Z., Xiao, Z., & Yu, L. (2021). Do political connections enhance or impede corporate innovation?. *International Review of Economics and Finance*, 63, 94-110.
- Sun, J., Yuan, R., Cao, F., & Wang, B. (2017). Principal–principal agency problems and stock price crash risk: Evidence from the split- share structure reform in China. *Corporate Governance: An International Review*, 25(3), 186-199.
- Sun, L., & Ettredge, M. (2010). Financial executive qualifications, financial executive turnover, and adverse SOX 404 opinions. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 93-110.
- Sun, P., Mellahi, K. & Thun, E. (2010), The Dynamic Value of MNE Political Embeddedness: The Case of the Chinese Automobile Industry. *Journal of International Business Studies*, 41(7), 55-75.
- Sun, Q., Xiao, Q., Jiang, J., & Huang, X. (2024). The loss of political connections and the fluctuation of corporate stock prices: Moderating effect based on media attention. *Heliyon*, 10(6), 1-13.
- Syaputri, A. R., & Nainggolan, Y. A. (2022). Does political connection affect sharia non-compliance risk? Evidence from Indonesian and Malaysian Islamic banks. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-27.
- Tee, C. M. (2017). Political connections, institutional investors monitoring and stock price synchronicity: Evidence from Malaysian firms. *Managerial Finance*, 43(11), 1236-1253.
- Tee, C. M., Lee, M. Y., & Majid, A. (2021). Heterogeneous political connections and stock price crash risk: Evidence from Malaysia. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 309-327.
- TF Abuhijleh, S., & AA Zaid, M. (2023). Do political connections shape the nexus between board attributes and corporate cash holdings?. *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 85-110.
- Umoren, A. O., & Asogwa, I. E. (2013). Internet financial reporting and company characteristics: A case of quoted companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(12), 72-80.
- Wahyono, B. (2021). Dataset on Political Connections, Sharia and Abnormal Returns Surrounding M&A Announcement in the Indonesian Stock Market. *Elsevier, Data in Brief*, 38(1):1-12.
- Wu, W., Wu, C., & Rui, O. M. (2012). Ownership and the Value of Political Connections. *European Financial Management*, 18(4), 695-729.
- Xiao, F., Chan, A. L. C., & Chen, V. Y. (2023). Board political connections and tradeoff between market and nonmarket advantages: Evidence from corporate financial information disclosure. *Journal of Business Research*, 164, 113949.
- Yang, M., Cheng, X., Sun, Q., & Lu, C. (2014). How does analyst forecast dispersion affect SEO discounts in uniform-price auction system?. *International Review of Economics and Finance*, 63, 198-208.
- Yassin, M. M. (2017). The determinants of internet financial reporting in Jordan: Financial versus corporate governance. *International Journal of Business Information Systems*, 25(4), 526-556.
- Zhang, Y., Zhou, J., & Zhou, N. (2013). Audit committee quality, auditor independence, and internal control weaknesses. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 1-25.