



دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

إعداد

د. عايدة محمد مصطفى علي

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة – جامعة الاسكندرية

aidamohamed2245@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الرابع - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٣

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

علي، عايدة محمد مصطفى (٢٠٢٣). دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤(٢)، ٩١٥-٩٥١.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور

محاسبي فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

د. عايدة محمد مصطفى علي

خلاصة البحث

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ولتحقيق هدف البحث تم تحليل الدراسات السابقة لاشتقاق فرض البحث، ثم تم اجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة بين ٢٠١٥ - ٢٠١٩. وأظهرت نتائج الدراسة أن القدرة الإدارية تؤثر سلبا وبصورة معنوية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتم تعزيز هذه النتيجة من خلال اجراء التحليلات الاخرى. وبناء على النتائج التى تم التوصل اليها يوصى الباحث باعتبار القدرة الإدارية للشركات أحد محددات تكلفة التمويل فى مصر.

الكلمات الافتتاحية: القدرة الإدارية - تكلفة التمويل من منظور محاسبي - الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

١ - مقدمة

تعد القدرة الإدارية أحد عوامل نجاح الشركة واستمرارها، فهى تمثل مجموعة الخصائص والصفات التى يتسم بها المديرين بالشركة، والتى تجعلهم قادرين على اتخاذ مختلف القرارات بكفاءة وفعالية، لذلك حظي موضوع القدرة الإدارية بالاهتمام الاكاديمى المتزايد فى الآونة الاخيرة من منظور المحاسبة والمراجعة والتمويل (Baik et al., 2019)، وأصبح سؤالاً بحثياً مثيراً للجدل فى الوقت الحالى، وفى ظل الاستخدام الأمثل للموارد، وجذب الاستثمارات، والدخول السريع لأسواق المال. كما أن المديرين الأكثر قدرة يتسمون بالفهم العميق للبيئة الاقتصادية للشركة والتطبيق السليم للمعايير المحاسبية، بما ينعكس ايجابا على جودة المعلومات المحاسبية (Gul et al., 2018; Khoo,2022). وقد يؤثر بالايجاب على المستثمرين والمقرضين والذي ينعكس بدوره على تكلفة التمويل.

ويعد من محددات القدرة الإدارية، سعى الشركة للحصول على التمويل اللازم من أصحاب الأموال، فالقدرة الإدارية المرتفعة تمثل بعداً مهماً فى عملية الاتصال بين الادارة والمستثمرين والمقرضين. حيث يمكن أن تخفف القدرة الإدارية المرتفعة من كل من؛ عدم تماثل المعلومات، عدم التأكد، المخاطر، وتساعد أصحاب الأموال فى الحصول على المعلومات اللازمة لتقييم الاداء، وتوقع العوائد، ويسهل من مراقبة الشركات من قبل المستثمرين والمقرضين، وبالتالي يتم تشجيع أصحاب الاموال على تزويد الشركة بالتمويل المطلوب والذي ينعكس على تكلفة التمويل (Hoffmann & Kleimeier,2019; Ezet,2019; Shang,2021).

وعلى الرغم من تعدد الدراسات الأكاديمية التي تناولت القدرة الإدارية، إلا أنه في حدود علم الباحث توجد ندرة نسبية في الدراسات التي تناولت علاقة القدرة الإدارية بتكلفة التمويل خاصة من منظور محاسبي. ويرى الباحث أن السبب في ذلك قد يرجع إلى أنه في السابق كان لا يتوافر مقياس واضح ومحدد للقدرة الإدارية، وظل هذا الوضع حتى قامت دراسة (Demerjian et al., 2012) بوضع مقياس محدد للقدرة الإدارية يطلق عليه (درجة القدرة الإدارية MA. Score)، لذلك معظم الدراسات التي تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل دراسات حديثة وقليلة على المستوى الدولي، وعلى المستوى العربي والمصري قد تكون نادرة نسبياً.

ولقد توصلت الدراسات السابقة (Li & Luo, 2017; Gul et al., 2018; Mitra et al., 2019; Demerjian et al., 2020; Salehi et al., 2020; Lin et al., 2021) إلى أن ارتفاع القدرة الإدارية لدى الفريق الإداري للشركة يؤثر إيجاباً على أداء الشركة حالياً ومستقبلياً. مما يصوب القرارات المتخذة ويقلل من خطر فشل الشركة مالياً وتعرضها للافلاس. كما يؤثر على جودة الأرباح وجودة المستحقات مما تنعكس على جودة التقارير المالية، وكل ذلك يؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل. وبالرغم من ندرة الدراسات التي تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل، إلا أن هناك شبه اتفاق بين هذه الدراسات (Petkevich & Prevost, 2018; Yung & Chen., 2018; Abernathy et al., 2018; Shang, 2021; Lin et al., 2021; Khoo, 2022) على أن القدرة الإدارية لها دور حيوي في تفسير التغيرات في تكلفة التمويل من منظور محاسبي. ولذلك تسعى الدراسة الحالية إلى دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل في الشركات في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية من منظور محاسبي.

٢ - مشكلة البحث

تناولت القليل من الدراسات السابقة (Petkevich & Prevost, 2018; Yung & Chen., 2018; Salehi et al., 2020; Shang, 2021; Lin et al., 2021; Khoo, 2022) العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي، وبالرغم من أن كل دراسة تناولت تلك العلاقة في بيئة مختلفة إلا أنها جميعاً اتفقت على أن ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين سوف يساهم في تخفيض الجهد المبذول من المستثمرين والمقرضين لفهم وتحليل القوائم المالية ويساعد أيضاً في تخفيض الوقت والتكاليف المتعلقة بالحصول على، والتحقق من، المعلومات، وهو ما يساهم في تخفيض تكلفة التمويل.

وبناء على ما سبق يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة على الأسئلة الآتية في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية؛ هل توجد علاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي؟ وإذا وجدت فما هو شكل واتجاه هذه العلاقة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟

٣ - هدف البحث

يستهدف البحث إلى دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ - ٢٠١٩.

٤- أهمية ودوافع البحث

تتبع أهمية البحث الأكاديمية من تصديه لقضية بحثية هامة تناولتها البحوث الاجنبية، ولكنها تعاني من ندرة نسبية في البحوث المصرية وهي دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية..

ويستمد البحث أهميته العملية من كونه يسعى الى اختبار هذه العلاقة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، الامر الذي يؤدي لإثراء المردود العملي الإيجابي للبحث المحاسبي في ذلك المجال، ويزيد من وعى وإدراك معدي ومستخدمي المعلومات المحاسبية، لتأثير القدرة الإدارية على جودة القرارات وعلى الاداء التشغيلي والمالي، وهو الامر الذي ينعكس على جودة التقارير المالية بشكل عام، وتكلفة التمويل بشكل خاص.

ويقف وراء هذا البحث العديد من الدوافع أهمها؛ التطرق لإيجاد دليل عملي على مدى صحة العلاقة محل الدراسة من عدمه في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، من خلال منهجية متكاملة تختبر العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. بالإضافة إلى سعى الباحث لاستخدام منهجية تساير البحوث الأجنبية، من خلال اجراء تحليلات إضافية بجانب التحليل الاساسي منها، مايتعلق بتأثير اختلاف طرق قياس المتغيرات، وأيضا تأثير اختلاف طبيعة العينة. وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح والتفسير على العلاقات محل الدراسة.

٥- حدود البحث

يقتصر البحث على دراسة واختبار العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، في الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية والمؤسسات المالية المقيدة أو غير المقيدة بالبورصة، وكذلك محددات تكلفة التمويل الأخرى (مثل تبنى معايير التقرير المالي التولية، وجودة المراجعة)، وأخيراً فإن قابلية النتائج للتعميم ستكون مشروطة بضوابط اختيار مجتمع وعينة البحث وفترة الدراسة وأدوات القياس المستخدمة لقياس المتغيرات.

٦- خطة البحث

لمعالجة مشكلة البحث، وتحقيقاً لأهدافه في ضوء حدوده، فسوف تستكمل خطة البحث على النحو التالي:

١/٦ - القدرة الإدارية من منظور محاسبي (المفهوم والمقاييس والاهمية)

٢/٦ - تكلفة التمويل من منظور محاسبي (المفهوم والمقاييس والمحددات).

٣/٦ - تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي واشتقاق فرض البحث.

٤/٦ - منهجية البحث.

٥/٦ - نتائج البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة.

١/٦ القدرة الإدارية من منظور محاسبي المفهوم والمقاييس والاهمية:

حظي موضوع القدرة الإدارية باهتمام كبير من جانب الباحثين (Khurana et al., 2018; Abernathy et al., 2018; Lee et al., 2018; Adut et al., 2019; Gan, 2019; Rahman et al., 2020; Salehi et al., 2020; Ruhs & Osteras, 2019; Banker et al., 2022; Magerakis, 2022; Khoo, 2022). وللقدرة الإدارية مفهومها، ومقاييسها وأهميتها لأصحاب المصالح. فعرفت دراسة (Arora et al (2017). القدرة الإدارية على أنها مدى قدرة المديرين على فهم الوضع الاقتصادي للمنشأة، وظروف الصناعة، وقدرتهم على التقييم الدقيق للفرص المستقبلية وأداء المنشأة.

كما اتفق البعض (Krishnan & Wang, 2015; Li & Luo, 2017; Gong et al., 2021). على تعريف القدرة الإدارية بأنها تتمثل في الخبرات اللازمة والمعرفة التي تمكن المديرين من إدارة موارد الشركة بكفاءة وخلق قيمة لها في ظل أكثر البيئات التشغيلية تعقيداً، كما تمكنهم من تحديد التغيرات التي تطرأ على البيئة التشغيلية والقانونية والمحاسبية والسوقية، والتي تؤدي في النهاية إلى تحسين قدراتهم على قيادة الشركات. وأضافت دراسة (Salehi (2020 أن القدرة الإدارية تعنى كفاءة الإدارة في الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية للحصول على أقصى عائد.

ويتفق البعض (Gul et al., 2018; Gan, 2019; Haider et al., 2021; Eghbalia et al., 2022). على تعريفها بأنها بعض الخصائص التي يتصف المديرين بها (مثل الموهبة والسمعة الطيبة والاسلوب الإداري والمعرفة والخبرة المهنية والمهارات الشخصية والميل للمخاطرة والمعتقدات الفردية التي تمكنهم من فهم البيئة الاقتصادية والاستخدام الفعال للموارد المتاحة واتخاذ أفضل القرارات خاصة في ظل الحالات المعقدة بالمقارنة بغيرهم من المديرين الأقل قدرة. وفي نفس السياق أشار البعض (Adut et al., 2019; Rahman et al., 2020; Doakas & Zhang, 2021; Banker et al., 2022). إلى أن القدرة الإدارية للمديرين تشير إلى تصرفات المديرين نحو تحقيق الأهداف الحالية وطويلة الأجل مع الاستخدام الأمثل لموارد الشركة المتاحة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن مصطلح القدرة الإدارية يشير بشكل عام في الأدب المحاسبي إلى مجموعة من الخبرات والمعارف والمهارات اللازم توافرها في الفريق الإداري للشركة والتي تمكنهم من اتخاذ القرارات الملائمة في الوقت المناسب بحيث تؤدي إلى الاستغلال الأمثل والفعال للموارد المتاحة مما يؤدي إلى خلق القيمة للشركة.

وبشأن مقاييس القدرة الإدارية، يتضح للباحث من تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بها (Demerjian et al., 2013; Veltri et al., 2016; Baik et al., 2018; Yung & Chen, 2018; Demerjian et al., 2020; Yi Lin et al., 2022; Banker et al., 2022; Magerakis, 2022; Khoo, 2022). إمكانية الاعتماد على مدخلين للقياس، حيث يعتمد المدخل الأول على مؤشرات أو مقاييس بديلة للقدرة الإدارية، في حين يعتمد المدخل الثاني على القياس الكمي للقدرة الإدارية.

فبالنسبة للمدخل الأول الذي يعتمد على مؤشرات أو مقاييس بديلة للقدرة الإدارية، أشارت الدراسات (Demerjian et al., 2013; Veltri et al., 2016; Baik et al., 2019; Yung & Chen, 2018; Demerjian et al., 2020; Magerakis, 2022; Saragih & Ali, 2022) لأهم هذه المقاييس (على سبيل المثال؛ الإشارة إلى الفريق الإداري في وسائل الاعلام، معدل العائد على الاصول، ربحية السهم، والعائد السوقي للسهم، وفترة تعيين الادارة داخل الشركة، والمكافآت التي يحصل عليها الفريق الإداري، ومهارات ومعرفة الفريق الإداري للشركة، ورد فعل السوق بعد تعيين الفريق الإداري للشركة، ومعدل دوران الفريق الإداري، وربحية الشركة بعد ترك الفريق الإداري للشركة). وبالرغم من سهولة القياس لهذه المؤشرات إلا أنها قد تكون نادرة الحدوث وغير دقيقة وغير مباشرة (Veltri et al., 2016; Saragih & Ali, 2022).

وفيما يتعلق بالمدخل الثاني الذي يعتمد على القياس الكمي للقدرة الإدارية، قدمت دراسة Demerjian et al., (2012) مقياس مباشر للقدرة الإدارية. ويطلق على هذا المقياس درجة القدرة الإدارية (MA. Score) Managerial Ability score ، وفيه يتم تحديد القدرة الإدارية من منظور الفريق الإداري كله – وليس فقط المدير التنفيذي – والذي يعمل على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة بحيث يحصلون على أعلى قيمة للمخرجات في ظل الموارد المحدودة وهو ما يطلق عليه الكفاءة الإدارية (Yung & Chen, 2018; Banker et al., 2022; Magerakis, 2022; Khoo, 2022).

ويعد أكثرها استخداماً المدخل الثاني الذي يعتمد على القياس الكمي للقدرة الإدارية نظراً لتوافر البيانات اللازمة لاستخدامه، إذا يعتمد على بيانات حالية فعلية لا تتطلب تقديراً، مما يقلل من أخطاء التقدير، فضلاً عن أن هذا المدخل قد لاقى القبول العام من قبل الباحثين في الدراسات التجريبية المعاصرة الخاصة بالقدرة الإدارية (Yung & Chen, 2018; Baik et al., 2019; Shang, 2021; Banker et al., 2022; Saragih & Ali, 2022; Magerakis, 2022; Khoo, 2022). وقد اعتمد الباحث في قياس القدرة الإدارية على القياس الكمي للقدرة الإدارية اتساقاً مع دراسة Demerjian et al., (2012).

وبالنسبة لأهمية القدرة الإدارية لكفاءة الاستثمارات، فقد اتفق البعض (Habib & Hasan, 2017; Gan, 2019; Adut, 2019; Lin et al., 2021; Park & Byun, 2021) على أن القدرة الإدارية المرتفعة تساعد في تحسين كفاءة الاستثمار من خلال اتخاذ قرارات الاستثمار في الوقت المناسب بما يعكس إيجاباً على القيمة السوقية للشركة، كما تساعد من خلال استخدام موارد الشركة على اختيار أفضل المشروعات التي تحقق أعلى صافي قيمة حالية وبالتالي زيادة ثروة المساهمين، إضافة إلى مساهمتها في تقليل الضغوط المالية على الشركة. وفي نفس السياق أضاف كل من (Huang & Sun, 2017; Khurana et al., 2018; Shang, 2021; Chen et al., 2021) إلى أن المديرين الأعلى قدرة إدارية يلعبون دوراً رئيسياً في استخدام وتوزيع موارد الشركة بشكل أكثر كفاءة وتحويلها إلى مستويات مرتفعة من الأيرادات، كما يساعدون على تحسين كفاءة الاستثمار على مستوى الشركة، من خلال قدرتهم على اقتناص الفرص الاستثمارية واختيار أفضل المشروعات لدعم النمو الداخلي والخارجي للشركة والتي تعظم من قيمة الشركة وثروة المساهمين.

وبالنسبة لأهمية القدرة الإدارية لمراقب الحسابات اتفق البعض (Krishnan&Wang,2015; Li&luo, 2017; Berglund et al.,2018; Chen et al.,2021;Eghbalia et al ,2022). على أن القدرة الإدارية تعد بمثابة مرشد أساسي لتحقيق تناس المعالجات في قياس الأحداث الاقتصادية التي تؤثر على نتيجة أعمال الشركة ومركزها المالي، وكيفية إيصال المعلومات الناتجة عن تلك المعالجات إلى الأطراف المستفيدة منها، وبالتالي فإن وجود قدرة إدارية مرتفعة تحسن من كفاءة عملية المراجعة من خلال تخفيض الوقت والجهد المبذول في أدائها من جانب مراقب الحسابات، وبذلك تساهم القدرة الإدارية في إثراء بيئة معلومات عميل المراجعة وهو أمر مفيد لتخطيط عمليات المراجعة وتقييم مخاطر نشاط العميل، كما أنها تقلل من مخاطر التقاضي المتوقعة، إذ تعزز من تصورات وأدراك المراجعين للمخاطر الفعلية ومن ثم فإن مستوى القدرة الإدارية لمنشأة العميل تعتبر خاصية محددة لخطر المراجعة ونتائج المراجعة، والذي ينعكس بدوره على انخفاض أتعاب مراجعة القوائم المالية للشركات.

وبالنسبة لأهمية القدرة الإدارية لجودة التقارير المالية وقابليتها للقراءة اتفق البعض (Krishnan&Wang,2015; Li&luo, 2017; Berglund et al.,2018) ذوى القدرات الإدارية العالية وبالمقارنة مع نظرائهم الأقل قدرات إدارية يسعون من خلال استثمار كفاءاتهم الإدارية في تحسين عمليات الشركة والاستخدام الفعال للموارد المتاحة، واقتناص الفرص الاستثمارية المربحة، مما يسمح بتحقيق طفرة في القيمة الاقتصادية للشركة من خلال كفاءة قراراتهم التشغيلية، وتمتعهم بفهم أكثر مرونة في تطبيق السياسات والمعايير المحاسبية، وبالتالي تأثيرهم الكبير على نوعية وجود المعلومات المحاسبية، ومن ثم تحسين جودة التقارير المالية وقابليتها للقراءة. وفي نفس السياق يؤكد كل من (Rjiba et al., 2021;Chen et al.,2021) على أن الحمل الزائد للمعلومات واستخدام الإدارة للتعقيد اللغوي للتعقيم على المعلومات غير السارة عن المستثمرين، له من تأثير سلبي على انخفاض قابلية القوائم المالية للقراءة.

وبالنسبة لأهمية القدرة الإدارية في مجال تكاليف التمويل والاقتراض، فقد اتفق البعض (Petkevich & Prevost, 2018;Yung&Chen 2018 ;Shang,2021; Banker et al., 2022) ; Saragih&Ali,222; Magerakis,2022; Khoo, 2022). على أن القدرة الإدارية العالية تساهم في تخفيض تكلفة الاقتراض من عدة جوانب؛ حيث تعمل على توفير المعلومات التي يطلبها المقرضون وبالتالي زيادة ثقتهم في الشركات، كما تساهم في تخفيض مخاطر المعلومات الخاصة بتحديد معدل الفائدة على القروض، مما يوفر بيئة صالحة للتعاقد مع المؤسسات المالية للحصول على التمويل اللازم للمشروعات، الأمر الذي ينعكس بدوره على أداء وقيمة الشركة. وأضافت دراسة (De Franco et al (2017). أن القدرة الإدارية المرتفعة تجعل الشركة قادرة على التمويل بأصدار السندات طويلة الاجل. وفي نفس السياق أوضح كل من (Shang,2021;Lin et al., 2021; Khoo, 2022). أن القدرة الإدارية المرتفعة ترتبط بانخفاض أسعار الفائدة على القروض المصرفية، بالإضافة إلى تأثير القدرة الإدارية على تسعير القروض المصرفية من خلال توفير إفصاح مالي جيد للتخفيف من حدة عدم تماثل المعلومات.

وأضاف البعض (Gul et al.,2018 ;Salehi et al.,2020 ;Shang,2021; Khoo, 2022). أن وجود قدرة إدارية مرتفعة تحسن من كفاءة التقارير المالية، وبذلك تساهم القدرة الإدارية في إثراء البيئة المعلوماتية للشركة، وهو أمر مفيد لتقييم مخاطر الشركة، كما أنها تقلل من مخاطر التقاضي المتوقعة، إذ تعزز من تصورات وأدراك المستثمرين والمقرضين للمخاطر الفعلية، ومن ثم فإن مستوى القدرة الإدارية للمديرين تعتبر خاصية محددة لجودة المعلومات المحاسبية، والذي ينعكس بدوره على تكلفة التمويل في الشركات. وهو ما سوف يتناوله الباحث بمزيد من التفصيل في البحث الحالي.

يتضح للباحث مما سبق أن دراسات القدرة الإدارية للمديرين تمثل مجالاً مهماً في الفكر المحاسبي، تعمل على تقديم العديد من الأدلة والنتائج التي تهم أطراف عديدة لا تتوقف فقط عند استخدام القدرة الإدارية لأغراض اتخاذ القرار الاستثماري، وإنما تتعدى ذلك للمساهمة في مجال التمويل والاقتراض وتحسين كفاءة عملية المراجعة، وزيادة قابلية التقارير المالية للقراءة.

٢/٦ تكلفة التمويل من منظور محاسبي المفهوم والمقاييس والمحددات:

حظي موضوع تكلفة التمويل باهتمام كبير من جانب الباحثين (Khlif et al., 2015, Swanson & Habibi; 2016 Ezat, 2019). وبدءاً بمفهوم تكلفة التمويل بصفة عامة باعتبارها أحد عوامل نجاح الشركة واستمرارها، فيتضح للباحث من خلال تحليل الدراسات السابقة منها (Danielsen et al.,2014; Khlif et al., 2015, Swanson & Habibi, 2016; Ezat, 2019; Rjiba et al., 2021;Shang,2021). عدم الاتفاق على تعريف محدد لتكلفة التمويل حيث تطرق البعض (الصباغ، ٢٠٢١؛ Swanson & Habibi, 2016; Khlif et al., 2015). لتعريف تكلفة التمويل على أنها معدل العائد المطلوب تحقيقه من استثمار الأموال المتاحة بالشركة. في حين يرى البعض الآخر (شرف، ٢٠٢١، موسي، ٢٠١٨؛ Ezat, 2019) أنها معدل الخصم الذي يجب على الشركة تحقيقه لمساهميها لتعويضهم عن تحملهم للمخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار. وأتفق كل من (الصباغ، ٢٠٢١، شرف، ٢٠٢١) على أن تكلفة التمويل تتضمن شقين هما تكلفة التمويل بالملكية، والتي عرفها كل من (موسي، ٢٠١٨ Ezat, 2019) علي أنها أقل عائد يجب على الشركة تحقيقه لمساهميها لتعويضهم عن تحملهم للمخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار. وتكلفة التمويل بالاقتراض، التي عرفها (معيار المحاسبة المصري ١٤ لسنة ٢٠١٥) بأنها الفوائد والتكاليف الأخرى التي تتحملها المنشأة نتيجة لاقتراض الأموال، ويقصد بالتكاليف الأخرى استهلاك الخصم أو العلاوة الخاصة بالاقتراض، أو أي رسوم أخرى، وكذلك فروق العملة عند الاقتراض بالعملة الأجنبية. كما عرفها (المذبولي، ٢٠١٦) على أنها معدل العائد الواجب اكتسابه على الاستثمارات الممولة بالقروض بحيث لا تتأثر المكاسب المرتبطة بأصحاب حقوق الملكية.

ووفقا لذلك يعتقد الباحث بإمكانية تعريف تكلفة التمويل في ضوء أغلب الدراسات السابقة ذات الصلة الاجنبية منها (Danielsen et al.,2014; Khlif et al., 2015;Swanson & Habibi, 2016; Ezat, 2019; Rjiba et al., 2021) والعربية منها (موسي، ٢٠١٨؛ الصباغ، ٢٠٢١؛ شرف، ٢٠٢١) على أنها "معدل العائد التي يجب أن تدفعها الشركة للملاك، والمقرضين مقابل الحصول على الأموال المطلوبة وتعويضاً لهم عن المخاطر المرتبطة بها".

أما فيما يتعلق بقياس تكلفة التمويل، فيتضح للباحث من تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة منها (الصباغ، ٢٠٢١، شرف، ٢٠٢١؛ Swanson & Habibi, 2016; Khlifa et al., 2015; Ezat, 2019). إمكانية الاعتماد على مدخلين في ذلك الشأن، حيث يعتمد المدخل الأول على التقدير المسبق ex- ant للتكلفة اعتماداً على توقعات الأرباح. في حين يعتمد المدخل الثاني على عوائد الأسهم.

ومن أهم هذه المقاييس (شرف، ٢٠٢١)، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Asset Pricing Model والذي يقوم بحساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة التي قد يتعرض لها العائد المتوقع (Francis et al., 2008). ونموذج Fama- French والذي يعتمد في حساب معدل العائد المتوقع على كل من، العائد السوقي، وحجم الشركة، معدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية. ونموذج السعر إلى الربحية والذي يربط بين سعر الإقبال للسهم وإجمالي ربحية السهم المتوقعة (Easton. 2004). ونموذج معدل العائد المحقق Realized Rate Of Return Model والذي يهتم بالعوائد المحققة لاحقاً، ويتم حسابها كمتوسط للعوائد الشهرية لمدة عام ويكون معبراً عن العائد السوقي المطلوب. وقد اعتمد الباحث في قياس تكلفة التمويل بالملكية وتكلفة التمويل بالإقتراض على النماذج الواردة بدراسة كل من (شرف، ٢٠٢١؛ Ezat, 2019).

وفيما يتعلق بقياس إجمالي تكلفة التمويل بشقيها (التمويل بالملكية والاقتراض)، فقد قام الباحث بحسابها بدلالة المتوسط المرجح لتكلفة التمويل Weighted Average Cost of Capital والذي يتمثل في معدل العائد الذي يجب أن تحققه الشركة على الأموال المستثمرة في الأصول للحفاظ على قيمة الأسهم، وذلك اتساقاً مع دراسات (شرف، ٢٠٢١؛ Khlif et al., 2015; Swanson & Habibi, 2016; Garel et al., 2019; Ezat, 2019).

أما بشأن محددات تكلفة التمويل، فقد تبين للباحث من تحليل الدراسات السابقة (Petkevich & Prevost, 2018; Yung&, Chen 2018; Luo & Zhuo, 2017; Hasan,2020; Shang,2021). إمكانية تقسيمها إلى محددات تتعلق ببيئة الشركة (التي منها؛ الخصائص التشغيلية للشركة كحجم الشركة، ونسبة الرفع المالي، ونهاية السنة المالية، ونتيجة النشاط، والمخاطر التي تتعرض لها، درجة تركيز أو تشتت الملكية، نوع القطاع الصناعي، معدل نمو الشركة، عمر الشركة)، محددات تتعلق بمنشأة المحاسبة والمراجعة (والتي منها؛ حجم منشأة المحاسبة والمراجعة، نوع رأى مراقب الحسابات).

ويري (Ertugrul et al, 2017) أن قابلية التقارير المالية للقراءة تمثل محدداً رئيسياً من محددات تكلفة التمويل، حيث يرتبط انخفاض القابلية للقراءة بزيادة تكاليف التمويل الخارجي. كما أكد كل من (Rjiba et al.,2021; Xu et al., 2019) علي أن عدم قدرة المستثمرين علي قراءة وفهم معلومات التقرير المالية يزيد من تكلفة التمويل. وأضاف الصباغ (٢٠٢١) إلي أن زيادة جودة الأرباح المحاسبية تنعكس في تخفيض تكلفة الاقتراض، ويشير البعض (Swanson & Habibi, 2019; Ezat, 2016) . إلى أن من ضمن الجوانب، التي تمثل محددات لتكلفة التمويل، هو كفاءة الإدارة التي تستخدم معدل تكلفة التمويل في اتخاذ قرارات الاستثمار.

وأشار البعض (Lin et al.,2020; Athanasakou et al.,2020; Garel et al., 2019; al.,2021; Chen et al.,2021;Khoo, 2022) أن المديرين أصحاب القدرة الإدارية العالية يكون لديهم جودة أفصاح مرتفعة، وهو ما يكون له أثر ايجابي على جودة المعلومات المحاسبية ويقلل من عدم تماثل المعلومات، وعدم التأكد، بما يدعم من ثقة المستثمرين والمقرضين، ويخفض من علاوة المخاطر وهو ما يساهم في تخفيض تكلفة التمويل من منظور محاسبي.

ويخلص الباحث مما سبق أن تكلفة التمويل تعد أحد عوامل نجاح الشركة واستمرارها، وأن القدرة الإدارية تمثل محدداً رئيسياً من محددات تكلفة التمويل، فزيادة القدرة الإدارية للمديرين ينعكس إيجاباً على أداء الشركة وعلى جودة مخرجات النظام المحاسبي مما يقلل من فجوة عدم تماثل المعلومات، وهذا بدوره ينعكس في انخفاض تكلفة التمويل.

٣/٦ - تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي واشتقاق

فرض البحث.

يتفق البعض (Habib&Hasan,2017 ;Petkevich & Prevost, 2018; Yung&, Chen 2018; Elamir&Mousa,2019;Lin et al.,2021; Shang,2021; Khoo,2022) على مردود ومنافع القدرة الإدارية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي، حيث أوضحت الدراسات سالفه الذكر ان زيادة درجة القدرة الإدارية لدى المديرين يمكن أن تساعد في تخفيض عدم تماثل المعلومات الذي يواجهه المستثمرين. كما أكد كل من (Ertugrul et al., 2017;Petkevich, 2018;Yung&, Chen 2018 ;Gan,2019 ;Shang,2021; Khoo,2022) على مساهمة القدرة الإدارية المرتفعة في تخفيض تكلفة الاقتراض من عدة جوانب؛ من خلال توفير المعلومات التي يطلبها المقرضون وبالتالي زيادة ثقتهم في الشركات، كما يساهم في تخفيض مخاطر المعلومات الخاصة بتحديد معدل الفائدة على القروض، مما يوفر بيئة صالحة للتعاقد مع المؤسسات المالية للحصول على التمويل اللازم للمشروعات.

ويرى كل من (Chemmanur et al.,2010; Choi et al., 2015; Lin et al.,2021;Shang,2021 ;Chen et al.,2021; Magerakis,2022 ;Yi Lin et al.,2022) أن تأثير القدرة الإدارية على نتائج أعمال الشركة بصفة عامة، ومن ثم على تكلفة التمويل، موضوع مازال محل خلاف وجدل فيرى أنصار الرأي الأول (Demerjian et al., 2013; Abernathyet

(al., 2018; Baik et al., 2018; Shang,2021 ;Chen et al.,2021; Khoo,2022) يمكن لارتفاع القدرة الإدارية أن يؤدي إلى تحسين مختلف جوانب أداء الشركة متمثلة في جودة أعداد التقارير المالية. ويعتمد هذا الرأي على نظرية التعاقد الفعال "efficient contracting perspective". وفي ظل هذا الرأي، فإن المديرين أصحاب القدرة الإدارية العالية يكون لديهم معرفة ودارية عالية وواسعة بطبيعة الشركة والبيئة التي تعمل فيها، كما أنهم يكونون أكثر قدرة على تجميع أو تركيب synthesize المعلومات وإدخالها ضمن نماذج بناء التقديرات، الأمر الذي يؤدي إلى صياغة تقديرات وأحكام أكثر دقة من المديرين الأقل قدرة، وهو ما يكون له أثر إيجابي على جودة المعلومات المحاسبية وهو ما يساهم في تخفيض تكلفة التمويل من منظور محاسبي.

وفي نفس السياق يرى البعض (Garcia& Sanchez, 2018 ;Abernathy et al., 2018; Baik et al., 2018 ;Athanasakou et al.,2020 ;Bhutta et al., 2021) المديرين أصحاب القدرة الإدارية العالية يتمتعون بدرجة عالية من المرونة في تطبيق معايير المحاسبة عند الاختيار من بين السياسات والطرق أو البدائل المحاسبية، بالشكل الذي يساهم في توفير معلومات أكثر دقة، ويحد من عدم تماثل المعلومات، وتخفيض من تكاليف جمع المعلومات التي يحتاجها المستثمرين، كما تؤثر على تلقيهم وفهمهم للمعلومات، وتقلل من عدم التأكد والمخاطر التي يدررها المستثمرين والمقرضين والمتعلقة بقرارات الاستثمار والاقتراض، وبالتالي تتخفض علاوة المخاطر وتكلفة التمويل. وأضاف البعض (Xu et al.,2019; Rjiba et al.,2021; Lin et al.,2021). أن استخدام المديرين الأقل قدرة للتعميد والتعقيم على المعلومات، قد يؤثر على فهم وتصور وإدراك المستثمرين للمخاطر التي تواجه الشركة، واستجاباتهم وقراراتهم، مما يدفعهم للمطالبة بعائد أكبر، مما يزيد من تكلفة التمويل.

أما الرأي الاخر (Huang& Sun, 2017; Habib & Hasan, 2017) فيرى أن القدرة الإدارية للمديرين يمكن أن تكون ذات تأثير محدود على نتائج أعمال الشركة وخاصة تكلفة التمويل، وأن هذه النتائج تعود في جزء كبير منها إلى خصائص الشركة نفسها والعوامل الاقتصادية المحيطة بها أكثر من القدرة الإدارية للمديرين. وفي ظل هذا الرأي فإن المديرين يمكن أن يكونوا أقل تجانساً، ويتفاعلون بشكل مختلف مع اللوائح والحوافز المحيطة بهم، وبالتالي فإن أداء الشركة نفسه يمكن أن يعود إلى خصائص الشركة نفسها والعوامل الاقتصادية المحيطة بها أكثر منه إلى القدرة الإدارية للمديرين.

وفي هذا السياق توصل البعض (Petkevich & Prevost, 2018; Yung&, Chen 2018; Gerayli & Pitenoei, 2018; Hasan,2020; Shang,2021) سلبي بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل، وأن هذه العلاقة أكثر وضوحاً في الشركات ذات الربحية المرتفعة والأكبر حجماً والتي يتم مراجعتها من قبل ال Big4، والتي تتميز بمعدلات نمو مرتفعة، ويعتمد هذا الرأي على "نظرية الإشارة"، حيث تساهم القدرة الإدارية المرتفعة في إثراء بيئة معلومات الشركة، وبالتالي توفير المعلومات للمستثمرين والمقرضين في الأسواق المالية، والمساهمة في رفع كفاءة الاسواق المالية من خلال تخفيض فجوة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تساعد في تخفيض تكلفة التمويل.

يتضح للباحث مما سبق اتفاق الدراسات السابقة على أنّ زيادة القدرة الإدارية ينعكس سلباً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي. وبالرغم من أنّ كل دراسة تناولت تلك العلاقة في بيئة مختلفة إلا أنها جميعاً استنتجت أنّ ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين ينعكس إيجاباً على أداء الشركة وعلى جودة مخرجات النظام المحاسبي مما يقلل من فجوة عدم تماثل المعلومات، وهو ما يساهم في تخفيض المخاطر التي يدركها المستثمرين والمقرضين والمتعلقة بقرارات الاستثمار والاقتراض. وهذا بدوره ينعكس في انخفاض تكلفة التمويل. ونظراً لندرة الدراسات التي تمت في البيئة المصرية وهو ما يبرر هذه القضية البحثية محل الجدل من التحقق من العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي في البيئة المصرية، واتفاق الباحث مع وجهة نظر التأثير السلبي والمعنوي للقدرة الإدارية على تكلفة التمويل، ولذلك يتوقع الباحث أن يكون للقدرة الإدارية تأثير سلبي ومعنوي على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وهو ما يقوده إلى اشتقاق فرض البحث كالتالي:

H1: تؤثر القدرة الادارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٤/٦ - منهجية البحث (التحليل الأساسي والتحليلات الأخرى)

يستعرض الباحث منهجية البحث تمهيداً لاختبار فروض البحث في بيئة الاعمال المصرية. ولذلك سيتم تناول كل من؛ الهدف من الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، أدوات واجراءات الدراسة، توصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأخيراً نتائج اختبار فروض البحث.

١/٤/٦ - الهدف من الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرض البحث الرئيسي، لتحديد ما إذا كانت القدرة الإدارية تؤثر على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، قياساً على (Ertugrul et al., 2017;Petkevich & Prevost,2018;Yung&, Chen) (2018; Athanasakou et al.,2020;Shang,2021;Chen et al.,2021; Khoo,2022).

٢/٤/٦ - مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الاوراق المالية المصرية، (الصبروتى، ٢٠٢١، الصباغ، ٢٠٢١) خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٩ بعد استبعاد المؤسسات المالية، نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها. وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات روعي في اختيارها عدة اعتبارات. أهمها أن تكون قوائمها المالية وبيانات محاضر الجمعيات العمومية للشركات متوفرة خلال سنوات الدراسة، وأن

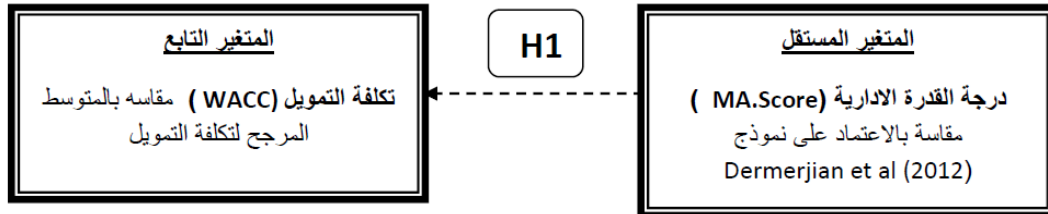
تقوم بنشر قوائمها المالية بالجنيه المصري. وقد تم استبعاد مشاهدات الشركات التي لم تتوفر قوائمها المالية. وبذلك بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (٧٠) شركة بحجم إجمالي مشاهدات (٣٥٠) مشاهدة.

٣/٤/٦ أدوات وإجراءات الدراسة

تتمثل أدوات الدراسة في القوائم المالية المنشورة لعينة الدراسة والايضاحات المتممة للشركات والتي تم الحصول عليها من خلال عدة مصادر منها؛ موقع مباشر لنشر المعلومات، والمواقع الالكترونية للشركات كوسيلة رئيسية للحصول على المعلومات. قياساً على (الصيرفي، ٢٠١٧؛ الصباغ، ٢٠٢١). أما بشأن إجراءات الدراسة، فقد قام الباحث بتجهيز البيانات المطلوبة، وبدءاً بالمتغير المستقل الخاص بدرجة القدرة الإدارية للمديرين الذي تم تقديره بالاعتماد على نموذج Dermerjian et al (2012)، والمتغير التابع الخاص بتكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من خلال الاستعانة ببيانات القوائم المالية المنشورة على موقع مباشر لنشر المعلومات، والمواقع الالكترونية للشركات.

٤/٤/٦ - نماذج البحث (التحليل الأساسي والتحليلات الأخرى)

يتضح من تتبع الفرض الرئيسي للبحث وهدفه في ظل تحليله الأساسي أن متغيرات الدراسة تتضمن متغيراً تابعاً هو تكلفة التمويل، ومتغيراً مستقلاً هو درجة القدرة الإدارية، ويمكن توضيح نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي كما يلي:

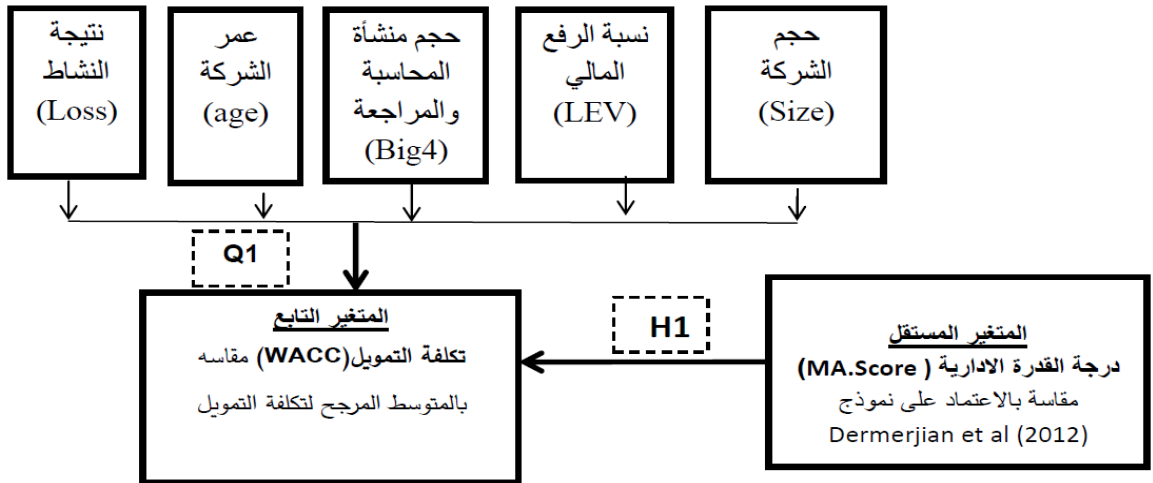


شكل رقم (١) نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي

المصدر: إعداد الباحث

ولإضفاء المزيد من الوضوح أو الفهم على العلاقة الرئيسية للبحث بتحليله الأساسي وتقييم مدى قوة ومثانة Solidity النتائج التي تم التوصل إليها في ذلك الصدد، تم إجراء مجموعة من التحليلات الإضافية التي تستهدف الإجابة على عدة تساؤلات تتعلق بكل من مدى سلامة افتراضات بناء النموذج بالتحليل الأساسي، مدى دقة النتائج التي تم التوصل إليها بالتحليل الأساسي.

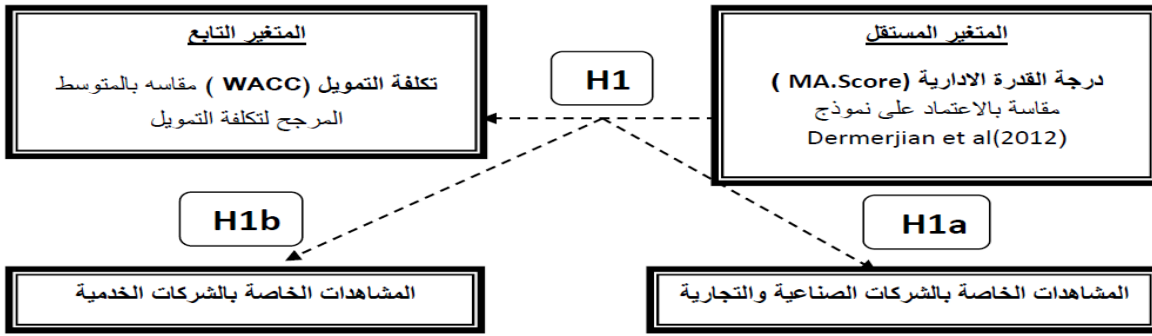
وللإجابة على التساؤل الرئيسي الأول المتعلق بمدى سلامة افتراضات بناء النموذج بالتحليل الأساسي تم صياغة سؤال فرعي يستهدف التحقق من مدى حاجة نموذج البحث لاستحداث متغيرات رقابية أخرى من شأنها التأثير أيضاً على متغير (WACC)، وهو ما يعرف بحالة التحليل الإضافي. وللإجابة على ذلك تم صياغة السؤال الرئيسي الأول للبحث (Q1) وإعادة اختبار العلاقة التأثيرية مجال الفرض الرئيسي (H1)، بعد تعديلها من خلال استحداث خمس متغيرات ثانوية للنموذج وهي؛ حجم الشركة (Size)، نسبة الرفع المالي (LEV)، حجم منشأة المحاسبة والمراجعة (Big4)، عمر الشركة (age)، ونتيجة النشاط رقابية، قياساً على (Petkevich & Prevost, 2018; Yung&, Chen 2018; Gerayli & Piteneoi, 2018; Hasan,2020; Shang,2021). وعليه يظهر البحث في ظل التحليل الإضافي.



شكل رقم (٢) نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي
المصدر: إعداد الباحث

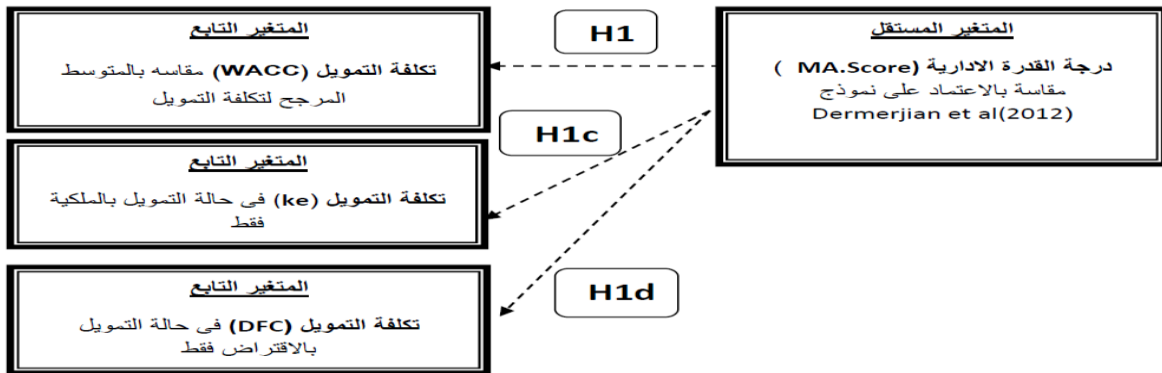
وبصدد التساؤل الرئيسي الثاني الذي يستهدف التحقق من مدى دقة النتائج التي تم التوصل إليها بشأن العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل سيقوم الباحث بعدد من التحليلات الأخرى:

١-تقسيم عينة الدراسة وفقاً لطبيعة النشاط لعينتين فرعتين، العينة الأولى تشمل المشاهدات الخاصة بالشركات الصناعية والتجارية معاً، والعينة الثانية تشمل المشاهدات الخاصة بالشركات الخدمية وذلك قياساً على (الصبروتى، ٢٠٢١) واعتماداً على نموذج البحث الأساسي كما هو بدون تعديلات، وذلك من خلال اشتقاق فرضين فرعيين (H1a، H1b)، وعليه يظهر نموذج البحث في ظل تقسيم عينة الدراسة وفقاً لطبيعة النشاط.



شكل رقم (٣) نموذج البحث في ظل تقسيم عينة الدراسة وفقاً لطبيعة النشاط
المصدر: إعداد الباحث

٢- حالة تغيير طريقة القياس (القياس الجزئي لتكلفة التمويل) سيقوم الباحث في هذه الجزئية بتغيير طريقة قياس المتغير التابع وهو؛ تكلفة التمويل ونتيجة لإشارة البعض (شرف، ٢٠٢١) لأمكانية تغير طريقة قياس المتغير التابع، بطريقة جزئية، حيث سيتم اختبار العلاقة محل الدراسة في حالة التمويل بالملكية فقط، وكذلك اختبار العلاقة محل الدراسة في حالة التمويل بالاقتران فقط، من خلال اشتقاق فرضين فرعيين (H1c، H1d)، وعليه يظهر نموذج البحث في ظل القياس الجزئي لتكلفة التمويل.



شكل رقم (٤) نموذج البحث في ظل القياس الجزئي لتكلفة التمويل
المصدر: إعداد الباحث

٥/٤/٦- توصيف وقياس متغيرات الدراسة

جدول رقم (١) متغيرات الدراسة ورموزها في نموذج الانحدار وطريقة قياس كل منها وتأثيرها المتوقع

المتغير	نوع المتغير	العلاقة	توصيفه وطريقة قياسه
تكلفة التمويل WACC	تابع	----	<p>يقصد به التكلفة التي يجب أن تدفعها الشركات للمساهمين وأصحاب الديون مقابل الحصول على الأموال المطلوبة وينطوي قياس تكلفة التمويل على قياس تكلفة كل من التمويل بالاقتراض والتمويل بالملكية، وسيتم قياسها من خلال استخدام النموذج التالي: (شرف، ٢٠٢١؛ Ezat, 2019; Swanson & Habibi, 2016; Khlif et al., 2015)</p> $WACC = \text{Weight of Equity} * \text{Cost of Equity} + \text{Weight of Debt} * \text{Cost of Debt} * (1 - \text{Tax Rate})$ <p>حيث ان: WACC: يشير للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، وذلك للشركة z خلال الفترة t Weight of Equity: يشير للمتوسط المرجح لتكلفة الملكية، ويتمثل في القيمة الدفترية لحقوق الملكية/ القيمة الدفترية لحقوق الملكية + إجمالي الديون Cost of Equity (Ke): وتشير لتكلفة التمويل بالملكية، وتعني أقل عائد يجب على الشركة تحقيقه لمساهميها لتعويضهم عن تحملهم للمخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار، وقد تم قياس تكلفة التمويل بالملكية (رأس المال والأرباح المحتجزة) بالمعادلة التالية (Ezat, 2019) تكلفة التمويل بالملكية = توزيعات الأرباح/ القيمة السوقية للأسهم العادية + معدل نمو التوزيعات حيث أن: معدل نمو التوزيعات = معدل احتجاز الأرباح * معدل العائد على حقوق الملكية. معدل احتجاز الأرباح = التغير في رصيد الأرباح المحجوزة / صافي ربح العام. معدل العائد على حقوق الملكية = صافي أرباح العام/ متوسط حقوق الملكية. Weight of Debt: يشير للمتوسط المرجح لتكلفة الاقتراض، ويتمثل في إجمالي الديون/ القيمة الدفترية لحقوق الملكية + إجمالي الديون. Cost of Debt (DFC): وتشير لتكلفة الاقتراض وهي التكاليف التي تتحملها الشركة نتيجة لاقتراضها الأموال من الغير، وقد تم قياسها بالمعادلة التالية (الصيرفي، ٢٠١٧؛ Ezat, 2019) تكلفة الاقتراض = مصروف الفائدة/ متوسط إجمالي الديون * (١ - معدل الضريبة) Tax Rate: معدل الضريبة.</p>

المتغير	نوع المتغير	العلاقة	توصيفه وطريقة قياسه
القدرة الإدارية MA Score	مستقل	-	<p>هي درجة كفاءة المديرين التنفيذيين في استخدام الموارد الاقتصادية للشركة المتاحة وتحويلها إلى إيرادات. وتم قياس القدرة الإدارية طبقاً لمقياس (Managerial Ability Score DEA Score) والذي قدمته دراسة Demerjian et al (2012)، ويُطبق هذا المقياس من خلال مرحلتين هما (مشابط، ٢٠٢١؛ Khoo,2022؛ Shang,2021؛ Akbari et al., 2018)</p> <p>✻ المرحلة الأولى- تقدير الكفاءة الكلية للشركة:</p> <p>يتم تقدير الكفاءة الكلية للشركة باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (Data Envelopment Analysis) وهو أسلوب غير معلمي (Non-Parametric Method) لقياس الكفاءة النسبية لوحدات صنع القرار، وذلك من خلال المعادلة التالية:</p> $\text{Max}\theta = \text{Sales} / (v_1\text{COGS} + v_2\text{SG\&A} + v_3\text{PPE} + v_4\text{INTAN}) \dots$ <p>حيث يمثل بسط المعادلة المخرجات (والتي تمثل إيرادات المبيعات "SALES") في حين يمثل مقام المعادلة السابقة المدخلات (والتي تشمل تكلفة السلع المباعة "COGS"، المصروفات البيعية والإدارية والعمالة SG & A، صافي القيمة الدفترية للممتلكات والمعدات والآلات PPE، والأصول غير الملموسة INTAN)</p> <p>وتتراوح درجة الكفاءة الكلية للشركة وفقاً لنتائج نموذج تحليل مغلف البيانات ما بين (الصفر والواحد الصحيح) بحيث يشير حصول الشركة على القيمة (١) إلى كفاءة كلية مرتفعة للشركة، وهو ما يعني قدرتها على تحقيق أقصى استفادة من مواردها المتاحة مقارنةً بنظيرتها من الشركات داخل نفس الصناعة، في حين يشير حصول الشركة على قيمة أقل من (١) إلى كفاءة كلية منخفضة للشركة، وهو ما يعني عدم قدرتها على تحقيق استخدام أمثل لمواردها المتاحة. الأمر الذي يحتاج إلى اتخاذها لإجراءات تصحيحية إما من خلال العمل على تخفيض مدخلاتها أو زيادة مخرجاتها (مشابط، ٢٠٢١).</p> <p>✻ المرحلة الثانية- تعديل درجة كفاءة الشركة:</p> <p>تعبر درجة الكفاءة الكلية للشركة المقاسة في المرحلة الأولى وفقاً لنموذج تحليل مغلف البيانات عن كفاءة الإدارة والشركة معاً، مما يتطلب الأمر لتحديد درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة والعمليات التجارية الدولية المؤثرة على درجة الكفاءة الكلية للشركة،</p>

المتغير	نوع المتغير	العلاقة	توصيفه وطريقة قياسه
			<p>كذلك استبعاد آثار التغير في الصناعة والزمن. وفي ضوء ذلك يتم قياس درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين من خلال استخدام نموذج انحدار (Tobit Regression)، وفقاً لمعادلة الانحدار التالية (Demerjian et al., 2012):</p> $\text{Firm Efficiency}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log Total Assets}_{it} + \beta_2 \text{Market Share}_{it} + \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow}_{it} + \beta_4 \text{Log Firm Age} + \beta_5 \text{Foreign Currency Dummy} + \text{Industry Dummy} + \text{Year Dummy} + \epsilon_{it} \dots$ <p>حيث أن:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Firm Efficiency: الكفاءة الكلية المقدره من المعادلة الأولى باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات. - Log Total Assets: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة t. - Market Share: النصيب السوقي للشركة، وهو نسبة مبيعات الشركة إلى إجمالي مبيعات الصناعة في السنة t. - Positive Free Cash Flow: التدفقات النقدية الحرة الموجبة، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية موجبة، والقيمة (٠) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة سالبة. - Log Firm Age: اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة، ويقاس بعدد سنوات قيد الشركة في البورصة حتى السنة t. - Foreign Currency: مؤشر للعملة الأجنبية وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة أرباح موجبة عند تسوية (ترجمة) العملات الأجنبية ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك. - Industry: متغير وهمي يعبر عن نوع الصناعة الذي تنتمي إليه الشركة. - Year: متغير وهمي يعبر عن السنة لكل شركة. وتنسب البواقي Residual (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة الانحدار إلى الإدارة وبالتالي تُعد البواقي من معادلة Tobit هي درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين. <p>ويرجع استخدام نموذج انحدار Tobit لما يتميز به من إيجابية كبيرة عند تقدير المعادلات التي يكون المتغير التابع فيها محدوداً بمدى معين، حيث أن</p>

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤٤، ٢٤، ج٢، يوليو ٢٠٢٣)

د. عايدة محمد مصطفى علي

المتغير	نوع المتغير	العلاقة	توصيفه وطريقة قياسه
			كفاءة الشركة (المتغير المستقل) تقع بين الصفر والواحد الصحيح وبالتالي فهي تمثل متغير محدود.
المتغيرات الرقابية ١- حجم الشركة Size	رقابي	+ أو -	يقصد به طاقة وامكانيات الشركة المادية والبشرية والتكنولوجية التي تعبر عن قدرتها على توليد ايرادات النشاط. وتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لاجمالي الاصول قياساً على دراسات (Hasan, 2020; Firnanti & Karmudiandri, 2020)
٢- الرفع المالي Lev	رقابي	+ أو -	يقصد به مدى اعتماده الشركة في تمويل أصولها على الأموال المقترضة من الغير، وهو ما يمكن اعتباره أحد مؤشرات التحقق من احتمال تعرضها لمخاطر الإفلاس ومدى استقرارها المالي وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها (Abernathy et al., 2018; Hasan, 2020). وتم قياسه بخارج قسمة أجمالي الديون على أجمالي الاصول.
٣- حجم منشأة المحاسبة والمراجعة Big4	رقابي	+ أو -	يقصد به إمكانيات منشأة مراقب الحسابات المادية والبشرية بما يعكس في تقديم خدمات متنوعة بجودة مرتفعة (Ezat, 2019; Hasan, 2020). مع مراعاة أن الجهاز المركزي للمحاسبة يعتبر منشأة كبيرة قياساً على دراسة (الصيرفي، ٢٠١٧) وسيتم قياسه كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة إذا كانت منشأة المحاسبة والمراجعة التي ينتمي لها مراقب الحسابات في شراكه مع إحدى منشآت المحاسبة والمراجعة من الاربعة الكبار Big4، والقيمة (٠) اذا كان خلاف ذلك.
٤- عمر الشركة age	رقابي	+ أو -	يقصد به مدى حداثة أو قدم الشركة ويشير لخبرتها وحرصها على الحفاظ على صورتها، وسيتم قياسه بعدد السنوات منذ تأسيس الشركة وحتى فترة الدراسة (Hasan, 2020; Abernathy et al., 2018).
٥- نتيجة النشاط Loss	رقابي	+ أو -	يقصد به إحدى الخصائص التشغيلية للشركة التي تعبر عن نتيجة أعمالها في نهاية السنة المالية (Hasan, 2020; Khoo, 2022) وسيتم قياسه كمتغير ضمني يأخذ القيمة (١) في ظل تحقيق شركة عميل المراجعة للخسائر في نهاية السنة المالية، وبأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك.

٦/٤/٦ الاحصاءات الوصفية

قام الباحث باحتساب عدد من الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة، ويوضح جدول رقم (٢) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة الخاصة بفرض البحث (H1).

جدول (٢) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Variable	Min	Max	Mean	Std.Dev
WACC	0	56.68	.8172	4.518
MA. score	0	.219	.082	.072
Size	17.241	23.513	19.235	1.541
Lev	.0009	1.461	.374	.236
Big4	0	1	.391	.312
Age	1	50.001	24.061	11.314
Loss	0	1	.065	.025

يلاحظ من الجدول السابق أن قيمة المتغير التابع (تكلفة التمويل من منظور محاسبي) WACC تتراوح بين (0، 56.68) بمتوسط (.8172) وانحراف معياري (4.518)، كما كانت قيمة المتغير المستقل (القدرة الإدارية) MA.score تتراوح بين (.219، 0) بمتوسط (.082)، وانحراف معياري (.072). وفيما يتعلق بالمتغيرات الإضافية، أظهرت النتائج إنخفاض قيمة الوسط الحسابي للمتغيرات (Lev، Big4، Loss) (.374، .391، .065) على التوالي، بما يتماشى مع انخفاض الانحراف المعياري لتلك المتغيرات، كما تبين من تحليل الاحصاء الوصفي زيادة قيمة الوسط الحسابي للمتغير (Age، Size) (24.061، 19.235) بما يتماشى مع الانحراف المعياري، وهو ما يشير لكبر حجم وعمر الشركات قيد الدراسة.

٧/٤/٦ نتائج اختبار فروض البحث

لاختبار فرض البحث الرئيسي (H1) بالتحليل الأساسي وإعادة اختباره في ظل التحليلات الأخرى، تم إجراء الاختبارات عند مستوي معنوية 5% وتحويل صيغة الفرض البديل إلي فرض عدم، بحيث يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج معنوية، و (Sig) لمعلمت الانحدار، ذات العلاقة أقل من 5%، بينما يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج معنوية، ولمعلمت الانحدار، ذات العلاقة أكبر من أو تساوي 5%.

وفيما يلي عرض لنتائج اختبار فروض وأسئلة البحث ذات الصلة بالتحليل الأساسي والتحليلات الأخرى، وذلك على النحو التالي:

جدول (٣) نتائج اختبار فروض وأسئلة البحث ذات الصلة بالتحليل الأساسي والتحليلات الأخرى

النموذج	التحليل الأساسي نموذج (1) H1		في ظل الإخذ في الاعتبار المتغيرات الرقابية نموذج (2)، (Q1)		تقسيم عينة الدراسة وفقاً لطبيعة النشاط				تغير طريقة القياس (القياس الجزئي لتكلفة التمويل)			
					الشركات الصناعية والتجارية نموذج (3)، (H1a)		الشركات الخدمية فقط نموذج (4)، (H1b)		التمويل بالملكية فقط نموذج (5)، (H1c)		التمويل بالافتراض فقط نموذج (6)، (H1d)	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value	Beta	P-Value	Beta	P-Value	Beta	P-Value	Beta	P-Value
Constant	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
MA.score	-2.097	0.012	-2.121	0.032	-1.072	0.042	-1.789	0.001	-0.461	0.004	-4.068	0.022
Size	-----	-----	0.245	0.000	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Lev	-----	-----	-0.167	0.612	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Big4	-----	-----	0.491	0.812	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Age	-----	-----	-0.257	0.721	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Loss	-----	-----	0.019	0.717	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Sig (F)	0.000		0.000		0.017		0.004		0.008		0.001	
Adjusted R2	0.095		0.163		0.054		0.087		0.180		0.111	

١/٧/٤/٦ اختبار الفرض الرئيسي للبحث

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك تأثير سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، واختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، وذلك كما يلي:

H0: لا تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار الفرض الرئيسي (H1)، تم استخدام نموذج الانحدار الخطى البسيط (1) لمعرفة اتجاه ومدى التأثير بين القدرة الإدارية (كمتغير مستقل)، وتكلفة التمويل (كمتغير تابع)، وفيما يلي النموذج المستخدم وتوصيف متغيراته:

$$WACC it = \beta_0 + \beta_1 MA. score it + eit \quad (1)$$

حيث:

WACC it: المتوسط المرجح لتكلفة التمويل للشركة i في نهاية السنة المالية t .

MA. score it: درجة القدرة الإدارية للشركة i في نهاية السنة المالية t .

β_0 : ثابت نموذج الانحدار.

β_1 : معامل أنحدار المتغير المستقل، والذي يحدد اتجاه العلاقة ويقاس نسبة ما تفسره القدرة الإدارية من التغير الكلي في تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

eit: الخطأ العشوائي لنموذج الانحدار، ويمثل الجزء من التغير في تكلفة التمويل والذي يتغير بطريقة عشوائية نتيجة عوامل أخرى لا يتضمنها نموذج الانحدار.

يتضح من الجدول (٣) معنوية النموذج ($P\text{-Value} = 0.00$)، كما بلغت قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) (المقدرة التفسيرية) للنموذج (9.5%) وهي تشير إلى قدرة القدرة الإدارية على تفسير (9.5%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وترجع باقي النسبة إلي الخطأ العشوائي في التقدير، والمتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبتحليل نتائج نموذج الانحدار يتبين أن القدرة الإدارية تؤثر سلباً وبصورة معنوية علي تكلفة التمويل ($\beta_1 = -2.097$ ، $P\text{-Value} = 0.012$)، ويشير ذلك إلي قدرة القدرة الإدارية على تفسير التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل. وهو ما يتفق مع نتائج بعض الدراسات (Ertugrul et al., 2017; Petkevich & Prevost, 2018; Yung & Chen, 2018; Athanasakou et al., 2020; Shang, 2021; Chen et al., 2021; Khoo, 2022) وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل H_1 القائل بوجود تأثير سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم تم قبول الفرض الأول H_1 للبحث.

ويرى الباحث أن التأثير السلبي والمعنوي للقدرة الإدارية على تكلفة التمويل، يعتبر تأثير منطقياً، يرجع إلى أن ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين ينعكس إيجاباً على جودة مخرجات النظام المحاسبي، مما يقلل من فجوة عدم تماثل المعلومات. كما تساعد أيضاً في تخفيض الوقت والتكاليف المتعلقة بالحصول على، والتحقق من المعلومات، وهو ما يساهم في تخفيض المخاطر التي يدركها المستثمرون والمقرضون والمتعلقة بقرارات الاستثمار والاقتراض. وهذا بدوره ينعكس في انخفاض تكلفة التمويل.

٢/٧/٤/٦ نتائج التحليلات الأخرى

يعرض الباحث لنتائج حالات التحليلات الأخرى كالتالي وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح والتفسير على العلاقة الرئيسية محل الدراسة:

(أ) حالة التحليل الإضافي

بصد السؤال المثار بشأن مدى افتقار النموذج بوضعه الحالي، بالتحليل الأساسي، لبعض المتغيرات الإضافية، والذي استلزم إعادة اختبار العلاقة التأثيرية مجال (H_1) في ظل أدرج خمس متغيرات جديدة وهما؛ حجم الشركة (Size)، نسبة الرفع المالي (LEV)، حجم منشأة المحاسبية والمراجعة (Big4)، عمر الشركة (age)، نتيجة النشاط (Loss)، ومعالجتها كمتغيرات رقابية. وصياغة السؤال الرئيسي الأول (Q1) الذي استهدف اختبار ما إذا كانت المتغيرات (Size, Lev, Big4, year, loss) مجتمعة معاً، تؤثر معنويًا أيضاً (بجانب القدرة الإدارية) على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وللإجابة على السؤال (Q1) تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد (2)، وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{WACC it} = \beta_0 + \beta_1 \text{MA. score it} + \beta_2 \text{size it} + \beta_3 \text{lev it} + \beta_4 \text{Big4 it} + \beta_5 \text{age it} + \beta_6 \text{Loss it} + \text{eit} \quad (2)$$

حيث:

size it: تشير لحجم الشركة i في نهاية السنة المالية t .

lev it: نسبة الرفع المالي للشركة i في نهاية السنة المالية t .

Big4 it: حجم منشأة المحاسبة والمراجعة للشركة i في نهاية السنة المالية t .

age it: عمر الشركة i في نهاية السنة المالية t .

Loss it: نتيجة النشاط للشركة i في نهاية السنة المالية t .

وباقى المتغيرات كما سبق تعريفها.

وبالنظر للجدول (٣) تبين استمرارية معنوية النموذج ككل ($P\text{-Value} = 0.000$)، وزيادة المقدرة التفسيرية للنموذج (Adj R^2) إلى (16.3%) مقارنة ب Adj R^2 في نموذج الانحدار الاول الذي بلغ (9.5%)، وهي زيادة منطقية في ظل اضافة متغيرات جديدة ذات تأثير معنوي إلى النموذج. مما يشير إلى قدرة القدرة الإدارية التي يتضمنها النموذج كمتغير مستقل، والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة، ونسبة الرفع المالي، وحجم منشأة المحاسبة والمراجعة، ونهاية السنة المالية، ونتيجة النشاط) على تفسير التغيرات في تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لحجم الشركة ($\beta_2 = 0.245$) ($P\text{-Value} = 0.000$) . على تكلفة التمويل.

كما أشارت النتائج الى وجود تأثير إيجابي غير معنوي لكل من لحجم منشأة المحاسبة والمراجعة وونتيجة نشاط الشركة ($\beta_4 = 0.491$) ($P\text{-Value} = 0.812$)، ($\beta_6 = 0.019$) ($P\text{-Value} = 0.717$). ووجود تأثير سلبي غير معنوي لنسبة الرفع المالي وعمر الشركة على تكلفة التمويل ($\beta_3 = -0.167$) ($P\text{-Value} = 0.612$)، ($\beta_5 = -0.257$) ($P\text{-Value} = 0.721$)، كما يتضح أن متغير القدرة الإدارية كمتغير مستقل ظل معنويا حتى بعد ادخال المتغيرات الرقابية (التحليل الإضافي)، وبذلك أمكن للباحث الإجابة عن ما إذا كان تأثير القدرة الإدارية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، يختلف بعد ادخال متغيرات رقابية، لذا تمت الاجابة على السؤال الاول (Q1) القائل: هل يؤثر حجم الشركة، ونسبة الرفع المالي، وحجم منشأة المحاسبة والمراجعة، وعمر الشركة، ونتيجة النشاط معا، معنويا على تكلفة التمويل من منظور محاسبي، في سياق العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية و تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية ؟ ب"نعم" بشأن حجم الشركة، و"لا" بشأن باقى الخصائص.

وتختلف هذه النتيجة مع ما توصلت اليه بعض الدراسات السابقة (Petkevich & Prevost, 2018; Yung&, Chen 2018; Gerayli & Pitenoiei, 2018;Li,2019; Hasan,2020; Shang,2021). ويرى الباحث أن معنوية حجم الشركة كمتغير رقابي في سياق العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل، قد يرجع إلى زيادة أهمية القدرة الإدارية كوسيلة يمكن من خلالها تخفيض تكلفة التمويل في الشركات كبيرة الحجم، حيث تكون هذه الشركات عادة لديها قدرات إدارية مرتفعة وأنظمة محاسبية أكثر تطوراً، بالإضافة إلى رقابة داخلية أقوى، تقلل من عدم تماثل المعلومات وتزيد من جودة المعلومات المحاسبية، ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

(ب) حالة تقسيم عينة الدراسة وفقاً لطبيعة النشاط:

قام الباحث بتقسيم العينة الإجمالية للدراسة إلى عيّنتين وهما؛ المشاهدات الخاصة بالشركات الصناعية والتجارية معاً، والمشاهدات الخاصة بالشركات الخدمية وذلك قياساً على (الصبروتى، ٢٠٢١)، واعتماداً على نموذج التحليل الأساسي كما هو، بدون أي تعديلات، الأمر الذي استلزم اشتقاق الفروض الفرعية (H1a، H1b)، وإعادة اختبار العلاقة الرئيسية مجال الفرض الأول في ظل تقسيم عينة الدراسة.

☒ حالة عينة الشركات الصناعية والتجارية معاً

لاختبار مدى تأثير القدرة الإدارية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات الصناعية والتجارية المقيدة بالبورصة المصرية، واختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، وذلك كما يلي:

H0: لا تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات الصناعية والتجارية المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار الفرض الفرعي (H1a)، تم استخدام نموذج الانحدار الخطى البسيط (3) لمعرفة اتجاه ومدى التأثير بين القدرة الإدارية (كمتغير مستقل)، وتكلفة التمويل (كمتغير تابع)، وفيما يلي النموذج المستخدم:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA.score_{it} + e_{it} \quad (3)$$

وبالنظر للجدول (٣) تبين استمرارية معنوية النموذج ككل (P-Value= 0.017)، وان المقدرة التفسيرية للنموذج (Adj R2) قد بلغت (5.4%)، ووفقاً للجدول (٣) يتضح أن المتغير المستقل (القدرة الإدارية) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية له (0.042) ومعامل انحداره سلباً (-1.072). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل H1a القائل بوجود تأثير سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات الصناعية والتجارية المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم تم قبول الفرض الفرعي (H1a) للبحث. كما أن التأثير كان سلباً. ويتسق ذلك مع ما تم التوصل إليه بالتحليل الأساسي.

☒ حالة عينة الشركات الخدمية

لاختبار مدى تأثير القدرة الإدارية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية، ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، وذلك كما يلي:

H0: لا تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار الفرض الفرعي (H1b)، تم استخدام نموذج الانحدار الخطى البسيط (4) لمعرفة اتجاه ومدى التأثير بين القدرة الإدارية (كمتغير مستقل)، وتكلفة التمويل (كمتغير تابع)، وفيما يلي النموذج المستخدم:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA.score_{it} + e_{it} \quad (4)$$

وبالنظر للجدول (٣) تبين استمرارية معنوية النموذج ككل (P-Value= 0.004)، وان المقدرة التفسيرية للنموذج (Adj R2) قد بلغت (8.7%)، ووفقاً للجدول (٣) يتضح أن المتغير المستقل (القدرة الإدارية) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية له (0.001) ومعامل انحداره سلباً (-1.789). وعليه فقد تم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل H1b القائل بوجود تأثير سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم تم قبول الفرض الفرعي (H1b) للبحث. كما أن التأثير كان سلباً. ويتسق ذلك مع ما تم التوصل إليه بالتحليل الأساسي.

(ج) حالة تغير طريقة القياس (القياس الجزئي لتكلفة التمويل)

سيقوم الباحث في هذه الجزئية بتغيير طريقة قياس المتغير التابع وهو؛ تكلفة التمويل بطريقة جزئية قياساً على (شرف، ٢٠٢١)، حيث سيتم اختبار العلاقة محل الدراسة في حالة التمويل بالملكية فقط، وكذلك اختبار العلاقة محل الدراسة في حالة التمويل بالاقتران فقط، واعتماداً على نموذج التحليل الأساسي كما هو، بدون أي تعديلات، الأمر الذي استلزم اشتقاق الفروض الفرعية (H1c، H1d)، وإعادة اختبار العلاقة الرئيسية مجال الفرض الأول في ظل القياس الجزئي لتكلفة التمويل.

☒ حالة التمويل بالملكية فقط

لاختبار مدى تأثير القدرة الإدارية على تكلفة التمويل بالملكية من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، وذلك كما يلي:

H0: لا تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل بالملكية من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار الفرض الفرعي (H1c)، تم استخدام نموذج الانحدار الخطى البسيط (5) لمعرفة اتجاه ومدى التأثير بين القدرة الإدارية (كمتغير مستقل)، وتكلفة التمويل بالملكية (كمتغير تابع)، وفيما يلي النموذج المستخدم:

$$Ke\ it = \beta_0 + \beta_1\ MA.\ score\ it + eit \quad (5)$$

وبالنظر للجدول (٣) تبين استمرارية معنوية النموذج ككل (P-Value= 0.008)، وان المقدرة التفسيرية للنموذج (Adj R2) قد بلغت (18%)، ووفقاً للجدول (٣) يتضح أن المتغير المستقل (القدرة الإدارية) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية له (0.004) ومعامل انحداره سلباً (-0.461). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1c) القائل بوجود تأثير سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تكلفة التمويل بالملكية من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم تم قبول الفرض الفرعي (H1c) للبحث. كما أن التأثير كان سلباً. ويتسق ذلك مع ما تم التوصل إليه بالتحليل الأساسي.

☒ حالة التمويل بالاقتراض فقط

لاختبار مدى تأثير القدرة الإدارية على تكلفة التمويل بالاقتراض من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، وذلك كما يلي:

H0: لا تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل بالاقتراض من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار الفرض الفرعي (H1d)، تم استخدام نموذج الانحدار الخطى البسيط (6) لمعرفة اتجاه ومدى التأثير بين القدرة الإدارية (كمتغير مستقل)، وتكلفة التمويل بالاقتراض (كمتغير تابع)، وفيما يلي النموذج المستخدم:

$$Dfc\ it = \beta_0 + \beta_1\ MA.\ score\ it + eit \quad (6)$$

وبالنظر للجدول (٣) تبين استمرارية معنوية النموذج ككل (P-Value= 0.001)، وان المقدرة التفسيرية للنموذج (Adj R2) قد بلغت (11.1%)، ووفقاً للجدول (٣) يتضح أن المتغير المستقل (القدرة الإدارية) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية له (0.022) ومعامل انحداره سلباً (-4.068). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1d) القائل بوجود تأثير سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تكلفة التمويل بالاقتراض من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم تم قبول الفرض الفرعي (H1d) للبحث. كما أن التأثير كان سلباً. ويتسق ذلك مع ما تم التوصل إليه بالتحليل الأساسي.

٨/٤/٦ خلاصة نتائج اختبار فرض البحث

يمكن استعراض خلاصة نتائج اختبار فرض البحث بشأن دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، بصورة موجزة على النحو التالي:

جدول (٤) خلاصة اختبار الفروض والاجابة على اسئلة البحث في ظل التحليل الأساسي والتحليلات الاخرى

النتائج في حالة القياس الجزئي لتكلفة التمويل		النتائج في حالة تقسيم عينة الدراسة وفقاً لطبيعة النشاط		النتائج في ظل التحليل الإضافي	النتائج في ظل التحليل الأساسي	صيغة الفرض والاسئلة
التمويل بالتمويل بالملكية	التمويل بالافتراض	الشركات الخدمية	الشركات الصناعية والتجارية			
					تم قبوله (-)	H1: تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
				نعم بشأن (size)، ولا لباقي الخصائص الاخرى		Q1: هل يؤثر حجم الشركة، ونسبة الرفع المالي، وحجم منشأة المحاسبة والمراجعة، وعمر الشركة، ونتيجة النشاط معاً، معنوياً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي، في سياق العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية و تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟
			تم قبوله (-)			H1a: تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات الصناعية والتجارية المقيدة بالبورصة المصرية.
		تم قبوله (-)				H1b: تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية.
	تم قبوله (-)					H1c: تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل بالملكية من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
تم قبوله (-)						H1d: تؤثر القدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل بالافتراض من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٥/٦ نتائج البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل بالاقتراض من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩. **وخلص البحث إلى أن** هناك شبه اتفاق بين كثير من الدراسات على أن القدرة الإدارية بصفة عامة لها دور حيوي في تفسير التغيرات في تكلفة التمويل في الشركات. كما اتفقت على وجود علاقة تأثيرية بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل، بمعنى أن ارتفاع القدرة الإدارية يساهم في توفير معلومات أكثر دقة، ويحد من عدم تماثل المعلومات، ويخفض من تكاليف جمع المعلومات التي يحتاجها المستثمرين، كما تؤثر على تلقبهم وفهمهم للمعلومات ويقلل من عدم التأكد والمخاطر التي يدركها المستثمرين والمقرضين والمتعلقة بقرارات الاستثمار والاقتراض، وبالتالي تنخفض علاوة المخاطر وهو ما يخفض من تكلفة التمويل. وبالتالي فإن للقدرة الإدارية تأثير سلبياً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي.

كما خُص البحث إلى وجود ارتباط سلبى بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل، وأن هذه العلاقة أكثر وضوحاً في الشركات ذات الربحية المرتفعة والأكبر حجماً والتي يتم مراجعتها من قبل ال Big4 ، والتي تتميز بمعدلات نمو مرتفعة، ولقد تم تفسير النتائج من خلال الاعتماد على نظرية الأشارة، حيث تساهم القدرة الإدارية المرتفعة في إثراء بيئة معلومات الشركة، وبالتالي توفير المعلومات للمستثمرين والمقرضين في الأسواق المالية، والمساهمة في رفع كفاءة الأسواق المالية من خلال تخفيض فجوة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تساعد في تخفيض تكلفة التمويل.

أظهرت نتائج التحليل الأساسي، أن القدرة الإدارية تؤثر سلباً وبصورة معنوية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ويشير ذلك إلى قدرة القدرة الإدارية على تفسير التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل، **ومن ثم تم قبول الفرض الأول للبحث (H1)، وفيما يتعلق بالتحليلات الأخرى،** خُص الباحث إلى قبول فرض البحث (H1) بكل من نموذج التحليل الإضافى، وحالة تغيير طبيعة العينة، وحالة القياس الجزئى لتكلفة التمويل؛ (التمويل بالملكية، والتمويل بالاقتراض). وهو ما يؤكد صحة ما توصل إليه البحث من نتائج في ظل التحليل الأساسى ويتسق معه. ويرى الباحث أن هذه النتيجة توضح أن كل من المستثمرين والمقرضون في مصر يعتمدون على المعلومات الواردة بالتقارير المالية، ويعتبرونها مصدر رئيسى للمعلومات عند اتخاذ قراراتهم. وتعد القدرة الإدارية المرتفعة محدد لجودة التقارير المالية يساهم في توفير معلومات أكثر دقة، ويحد من عدم تماثل المعلومات، ويقلل من عدم التأكد، وتحسن من التصنيف الائتماني للشركات، وتقلل من شروط المديونية، وأسعار الفائدة، وبالتالي تمكن المستثمرين والمقرضين من القدرة على فهم وتقييم أداء الشركة، ومن ثم التأثير على تكلفة التمويل.

وفي ضوء نتائج الدراسة يوصى الباحث بضرورة اهتمام الباحثين بإجراء المزيد من الأبحاث حول القدرة الإدارية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويوصى الباحث بضرورة قيام الجهات المعنية بإصدار إرشادات لتحسين القدرة الإدارية، تكون بمثابة الطريق لدفع الشركات المقيدة بالبورصة نحو الارتقاء بالقدرة الإدارية في الشركات المصرية. ضرورة اهتمام القائمين على إصدار المعايير المحاسبية بتدعيم المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية نظراً لمردودها الايجابي في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين في سوق الاوراق المالية، مع الاخذ في الاعتبار طبيعة وكفاءة سوق المال المصري، وأخيراً يوصى الباحث بضرورة اهتمام البحوث المحاسبية بمصر والمؤتمرات العلمية بأقسام المحاسبة بالجامعات المصرية بتكلفة التمويل لفهم العوامل والمحددات المحركة لها في البيئة المصرية.

وبشأن مجالات البحث المقترحة فإن أهمها ما يلي:

- أثر فاعلية لجان المراجعة على تكلفة التمويل.
- أثر القدرة الإدارية على فاعلية هيكل الرقابة الداخلية.
- أثر القدرة الإدارية على ممارسات إدارة الارباح.
- أثر القدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الاسهم.
- أثر أعراف الشركات بالأصول الرقمية على تكلفة التمويل.
- أثر القدرة الإدارية على أسعار أسهم الشركات كثيفة التكنولوجيا.

مراجع البحث

أولاً: المراجع العربية:

- الصباغ، أحمد عبده، ٢٠٢١، أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة- جامعة الاسكندرية، المجلد رقم ٥، العدد الثالث: ٤٥٧-٥٠٣.
- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم، ٢٠٢١، دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة- جامعة الاسكندرية، المجلد رقم ٥، العدد الثالث: ١١٧-١٦٨.
- الصيرفي، أسماء أحمد، ٢٠١٧، الخصائص التشغيلية للشركات كمتغيرات معدلة للعلاقة بين التخصص الصناعي لمنشأة مراقب الحسابات وتكلفة الاقتراض: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، *مجلة البحوث المحاسبية*، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد الثاني: ٣٤٢ - ٣٩٢.
- المدبولي، داليا محمد خيرى، ٢٠١٦، تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وبعض الخصائص التشغيلية للشركات وتكلفة التمويل بالمديونية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس، العدد الثاني: ٧٨٩-٨٥٧.
- موسى، بوسى حمدي حسن، ٢٠١٨، أثر جودتى المراجعة الحقيقية والمدركة على تكلفة التمويل بالملكية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس، العدد الثالث، الجزء الأول: ٦٧١-٧٠٩.
- مشابط، نعمة حرب، ٢٠٢١، أثر كفاءة حوكمة الشركات على العلاقة بين القدرة الإدارية وأتاعب المراجعة- دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة- جامعة الاسكندرية، المجلد رقم ٥، العدد الأول: ١-٧٣.
- الصبروتى، دينا يحيى، ٢٠٢١، أثر نوع رأى مراقب الحسابات وطبيعة ملكية منشاته وتخصصه الصناعي على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية.

ثانياً: المراجع الاجنبية:

- Abernathy J., Kubick T. and Masli A. 2018. Evidence on the relation between managerial ability and financial reporting timeliness. *International journal audit*, 22: 185-196.
- Adut D., Kimbro M., Picconi M., and Schaberl P. 2019. The role of managerial ability in firm valuation. *A professional development journal for the consulting disciplines*: 1-10.

-
-
- Akbari,F., M.,Salehi and M.,Vlashani. 2018.The effect of managerial ability on tax avoidance by classical and Bayesian econometrics in multilevel models: Evidence of Iran. *International of Emerging Markets*,13(6):1656-1667.
 - Arora, S., Sharma, M., and Vashisht, A. K. 2017. Impact of managerial ability and firm-specific variables on insider's abnormal returns. Decision; Official, *Journal of the Indian Institute of Management Calcutta*, 44 (4): 275-286.
 - Athanasakou, V., Eugster, F., Schleicher, T., and Walker, M. 2020. Annual report narratives and the cost of equity capital: UK evidence of a U-shaped relation. *European Accounting Review*, 29(1):27-54.
 - Baik B., Brockman P., Farber D., and Lee S. 2018. Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4):506–527.
 - -----, Choi, S., and Farber, D. 2019. Managerial ability and income smoothing. *The Accounting Review*.
 - Banker R,Rong H,and Yan Y.2022. Flexible or Rigid? Evidence on Managerial Ability and Cost Structure, *Baruch College Zicklin School of Business Reserch Paper*.
 - Berglund N., Herrmann D., and Lawson B. 2018. Managerial Ability and the Accuracy of the Going Concern Opinion. *Accounting & the public interest*, 18(1): 29–52.
 - Bhutta A,Muhammad F,Aroosa M, Arooj N ,and Iqra S. 2021. Managerial Ability and firm performance: Evidence from an emerging market , *Cogent Business&Management*,8(1)
 - Chemmanur, T. J., Paeglis, I., and Simonyan, K. 2010. Management quality and equity issue characteristics: a comparison of SEOs and IPOs. *Financial Management*, 39(4): 1601-1642.
 - Chen S, Zongze L, Binbim H ,and Hengyun M. 2021. Managerial Ability, internal control and investment efficiency. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*,31

-
-
- Choi, W., Han, S., Jung, S. H., and Kang, T. 2015. CEO's operating ability and the association between accruals and future cash flows. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6): 619-634.
 - Danielsen, B., Harrison, D., Van Ness, R., & Warr, R. 2014. Liquidity, accounting transparency, and the cost of capital: evidence from real estate investment trusts. *Journal of Real Estate Research*, 36(2): 221-252.
 - De Franco, G., Hope, O. K., and Lu, H. 2017. Managerial ability and bank loan pricing. *Journal of Business Finance and Accounting*, 44(9-10): 1315-1337.
 - Demerjian P., Lev B., and McVay S. 2012. Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *Management science*, 58(7):1229–1248.
 - -----, -----,----- . 2013. Managerial Ability and Earnings Quality. *The Accounting Review*, 88(2): 463–498.
 - -----, -----, ----- . 2020. How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? *Journal of accounting, auditing & finance*, 35(2): 406–437.
 - Doukas J & Zhang R. 2021. managerial ability, corporate social culture ,and M&Ns, *Journal of Corporate & Finance*, 68.
 - Easton, P. D. 2004. PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. *The accounting review*, 79(1):73-95.
 - Eghbalia E ,Ali A,R,and Farhad H. 2022. Moderating Effect of managerial ability in relationship between corporate Governance features and financial distress likelihood(PLS Apptoach), *Advances in Mathematical Finance&Applications*, 7(3):645-664.
 - Elamir, A. H. & Mousa, A. 2019. Measuring Tone Disclosure as a Complementary Approach: The Case of the Banking Sector at Bahrain Bourse. *8th International Conference on Modeling Simulation and Applied Optimization(ICMSAO)*, available online at: <https://sci/https://ieeexplore.ieee.org/document/8880439>, pp.1-6.

-
-
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., and Wan, C. 2017. Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2):811-836.
 - Ezat, A. N. 2019. The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
 - Firnanti, F., & Karmudiandri, A. 2020. Corporate governance and financial ratios effect on audit report lag. *Accounting and Finance Review*, 5(1): 28-37.
 - Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. 2008. Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of accounting research*, 46(1):53-99.
 - Gan H. 2019. Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency. *Quantitative Finance & Accounting*, 52:1085–1118.
 - Garcia, E., & Sanchez I.-M. 2018. Does managerial ability influence the quality of financial reporting? *European Management Journal*, 36(4): 544-557.
 - Gareil, A., Gilbert, A. B., and Scott, A. 2019. Linguistic Complexity and Cost of Equity Capital. Available at SSRN 3240292.
 - Gerayli, M. S. & Pitenoei, Y. R. 2018. Managerial Ability and Financial Reporting Readability: A Test of Signaling Theory. *Journal of Accounting Knowledge*, 9 (2):191-218.
 - Gong Y, Cheng Y, and Kung C.H. 2021. The effect of Managerial Ability on corporate social responsibility and firm value in the energy industry, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2):582-594.
 - Gul F., Khedmati M., KiaYang E., and Navissi F. 2018. Managerial Ability, Financial Distress, and Audit Fees. *Accounting Horizons*, 32 (1): 29–51.
 - Habib, A., and Hasan, M. M. 2017. Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 42: 262-274.

-
-
- Haider I, Harjinder S, and Nigar S.2021. managerial ability and accounting conservatism, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 17(1).
 - Hasan, M.2020. Readability of Narrative Disclosures in 10-K Reports:Does Managerial Ability Matter?”, *European Accounting Review*, 29(1): 147-168.
 - Hoffmann, A. O., & Kleimeier, S. 2019. Financial disclosure readability and innovative firms' cost of debt. *International Review of Finance*.
 - Huang, X. S., & Sun, L. 2017. Managerial ability and real earnings management. *Advances in Accounting*, 39: 91-104.
 - Khlif, H., Samaha, K., & Azzam, I. 2015. Disclosure, ownership structure, earnings announcement lag and cost of equity capital in emerging markets. *Journal of Applied Accounting Research*.
 - Khoo. J. 2022. Managerial Ability and Debt Maturity. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 18(1).
 - Khurana I,William J M, and Karthik R. 2018. Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency. *Journal of Accounting Finance and Business Studies (ABACUS)*, 54 (1):.1-29.
 - Krishnan G., & Wang C. 2015. The Relation between Managerial Ability and Audit Fees and Going Concern Opinions. Auditing: A *Journal of Practice & Theory American Accounting Association*, 34 (3): 139–160.
 - Lee, C C, Chih W W, Wan C C, and Te-Sheng T. 2018.Managerial Ability and Corporate Investment Opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57:65-76.
 - Li Y., & Luo Y. 2017. The contextual nature of the association between managerial ability and audit fees. *Review of Accounting and Finance*, 16 (1): 2-20.
 - Lin Z,Pankaj P ,and Pejvak O.2021. The value of managerial ability and general ability for inventor CEOs. *Journal of Business Research, auditing & finance*, 135(1): 78–89.

-
-
- Luo, Y & Zhou, L.2017. Managerial Ability, Tone of Earnings Announcements, and Market Reaction. *Asian Review of Accounting*, 25(4): 454-471.
 - Magerakis E. 2022. The importance of managerial discretion on Managerial Ability-firm cash holding nexus, *Management Decision*.
 - Mitra S., Jaggi B., and Al-Hayale T. 2019. Managerial over confidence, ability, firm-governance and audit fees. *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 52: 841–870.
 - Park W,& Byun C. 2021.Effect of SMEs Managerial ability and executive compensation on firm value , *Sustainability*, 13(21).
 - Petkevich A., & Prevost A. 2018. Managerial ability, information quality, and the design and pricing of corporate debt. *Quantitative Finance & Accounting*, 51:1033–1069.
 - Rahman, M T, Rasmus N,Md A K,,and Isaac A Y. 2020.Impact of Management Practices and Managerial Ability on the Financial Performance of Aquaculture farms in Bangladesh, *Aquaculture Economics & Management*,24 (1):79-101.
 - Rjiba, H., Saadi, S., Boubaker, S., and Ding, X. S. 2021. Annual report readability and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101902.
 - Ruhs, E & Osterås, O.2019. Managerial Ability and Tax Avoidance: Evidence from Europe. *Master Thesis, Norwegian School of Economics,Bergen,Norway* ,available online at: <https://openaccess.nhh.no/nhhxhtmlui/bitstream/handle/11250/2611667/masterthesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
 - Salehi M., Shiri M., and Hossini S. 2020. The relationship between managerial ability, earnings management and internal control quality on audit fees in Iran. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 69 (4): 685-703.
 - Saragih A &Ali S.2022. The role of XBRL adoption on the association between Managerial Ability and corporate tax outcomes: empirical evidence from Indonesia, *Journal of Applied Accounting Research & Finance*.

-
-
- Shang,C. 2021.Dare to play with fire? Managerial Ability and the use of short- term debt. *Journal of Corporate & Finance*,70.
 - Swanson, Z. L., & Habibi, A. 2015. Accounting statement footnotes contextual association with firm financial characteristics in the oil and gas industry. Available at SSRN 2545958.
 - Veltri S., D’Orio G., and Bonanno G. 2016. Measuring Managerial Ability Using a Two-stage SFA-DEA Approach. *Knowledge and Process Management*, 23 (4): 247–258.
 - Xu, Q., G.Fernando, K.Tam, and W.Zhang. 2020. Financial report readability and audit fees: a simultaneous equation approach. *Managerial Auditing Journal*. 35 (3): 345-372.
 - Yi Lin F ,Liming G,Chia H,and Teng S W. 2022.Examining the D&O insurance effect on Managerial Ability,*Finance Research Letters*,46.
 - Yung K., & Chen C. 2018. Managerial ability and firm risk-taking behavior. *Quantitative Finance & Accounting*, 51:1005–1032.

**The Relationship between the Managerial Ability and
the Cost of Capital from an accounting perspective in non-
Financial Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange**

Dr. Aida Mohamed Mostafa Ali

Abstract

The research aimed to study and test the relationship between Managerial Ability and the Cost of Capital from an accounting perspective in non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. To achieve the goal of the research, previous studies were analyzed to derive the research hypothesis, then an applied study was conducted on a sample of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period between 2015 - 2019. The results of the study showed that the Managerial Ability negatively and significantly affects the Cost of Capital from an accounting perspective in companies listed on the Egyptian Stock Exchange. This result was reinforced by conducting other analyzes. Based on the results that have been reached, the researcher recommends considering the Managerial Ability of companies as one of the determinants of the the Cost of Capital in Egypt.

Keywords: Managerial Ability - Cost of Capital from an Accounting Perspective - Non- Financial Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange.