

العنوان:	أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال: دراسة تطبيقية
المصدر:	مجلة بحوث الأعمال
الناشر:	المعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا المعلومات بكفر الشيخ
المؤلف الرئيسي:	أبو بكر، أحمد فتوح محمد
المجلد/العدد:	مج3، ع1
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2026
الشهر:	يناير
الصفحات:	400 - 434
رقم MD:	1667127
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	المراجعة المالية، الهيكل المالي، البورصة المصرية
رابط:	http://search.mandumah.com/Record/1667127

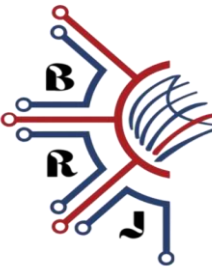
للاستشهاد بهذا البحث قم بنسخ البيانات التالية حسب أسلوب الاستشهاد المطلوب:

إسلوب APA

أبو بكر، أحمد فتوح محمد. (2026). أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال: دراسة تطبيقية. مجلة بحوث الأعمال، مج3، ع1، 400 - 434. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1667127>

إسلوب MLA

أبو بكر، أحمد فتوح محمد. "أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال: دراسة تطبيقية." مجلة بحوث الأعمال مج3، ع1 (2026): 400 - 434. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1667127>



أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال: دراسة تطبيقية^١

أ/أحمد فتوح محمد أبو بكر
مدرس مساعد بالمعهد العالي للعلوم
الإدارية بجانكليس - البحيرة

الملخص:

يهدف هذا البحث الى دراسة الدور المعدل لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال بالبيئة المصرية، وذلك من خلال عينة مكونة من ٣٠٩ مشاهدة، على أن تكون الشركة المدرجة بعينة الدراسة أحد الشركات الأساسية المدرجة بمؤشر EGX 100، ولتحقيق هذا الهدف تم تقسيم البحث الى شقين؛ الشق الأول يتمثل في الاطار النظري للبحث وتطوير فروض الدراسة، بينما تمثل الشق الثاني للبحث في الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث.

وقد توصلت الدراسة الى وجود تأثير طردي معنوي للقدرة الإدارية على هيكل رأس المال، وهذا يعني أن زيادة القدرة الإدارية تؤدي الى الوصول للمستوى المثالي من هيكل رأس المال نتيجة تدنية فجوة التكلفة بين مكوني هيكل رأس المال، وتوصلت الدراسة أيضاً الى وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة الطردية بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال، مما يشير الى أن زيادة حجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعاتها يؤديان الى زيادة العلاقة الطردية بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال المثالي.

الكلمات الافتتاحية:

القدرة الإدارية - هيكل رأس المال - حجم لجنة المراجعة - عدد اجتماعات لجنة المراجعة.

^١ تم قبول البحث بتاريخ ١٠ / ١٢ / ٢٠٢٥

١/١ مقدمة البحث

يعد قرار تحديد هيكل رأس المال الأمثل من أكثر القرارات التي تتخذها الإدارة تعقيداً بسبب انعكاساته المباشرة على قيمة الشركة (السيد وآخرون، ٢٠٢٣، ص ٥٥)، حيث يقوم المديرون باتخاذ القرار المناسب بشأن تحديد هيكل رأس المال من خلال تحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل الداخلي والخارجي الذي يؤثر بدوره على قيمة الشركة وتكلفة هيكل رأس المال، وقد تعددت محاولات وضع تعريف لهيكل رأس المال من قبل الباحثين في البيئات المختلفة، ولكن في النهاية هناك شبه اتفاق من قبل العديد من الباحثين (أبو خزنة، ٢٠١١؛ Dewanthi & Abualhassan, et al, 2024; Purwatiningsih, 2024; Thakur, et al, 2024; Juma, et al, 2024) على مفهوم هيكل رأس المال بأنه مزيج من مصادر التمويل سواء التمويل عن طريق حقوق الملكية (مصادر داخلية) أو التمويل بالديون (مصادر خارجية)، ويجب على الشركات اختيار المزيج الأمثل الذي من شأنه أن يخفض من تكلفة رأس المال إلى أدنى حد ممكن والذي يعمل على تعظيم ثروة حملة الأسهم ويضمن استمرارية واستدامة الشركة، ويعكس هيكل رأس المال تركيبة الديون والملكية في هيكل تمويل الشركات ويعد اختيار هذا المزيج التمويلي المناسب من الديون وحقوق الملكية أمر بالغ الأهمية لأنه يؤثر على تكلفة رأس المال والأداء المالي للشركة (السيد وآخرون، ٢٠٢٣، ص ٥٥؛ Abo Alkomsan, 2024, p119)، وتعتمد تشكيلة هيكل رأس مال الشركة على طبيعة أنشطتها وقراراتها الاستراتيجية فيما يتصل بالقرارات الاستثمارية أو التمويلية، وبالتالي يسعى المديرون ذوي القدرة الإدارية العالية إلى الموازنة بين الأسهم والديون لإيجاد بنية رأس المال المثلى (Miloud, 2022, p854).

بينما تعتبر القدرة الإدارية للمديرين ثروة حقيقية ومورد هام للشركات، وذلك لما لها من دور هام في التأثير على نتائج الأعمال، ومن ثم في نجاح واستمرار الشركات في ظل البيئات التي تتسم بالتغيرات السريعة وحدة المنافسة (الصائغ، ٢٠٢٢، ص ١٣١)، ومع تعدد القرارات الإدارية في الشركات ما بين قرارات استثمارية وتمويلية وتشغيلية، فقد يمثل المديرون مصادر لخلق القيمة في الشركات من خلال ترشيدها هذه القرارات، ويختلف تأثير المديرين باختلاف قدراتهم، فامتلاك المديرين للتعليم والخبرة والمهارة الكافية يقللهم بقدرة عالية في اتخاذ القرارات الداخلية والخارجية (صالح، ٢٠٢٣، ص ٢٣٨)، ولقد حظيت القدرة الإدارية باهتمام ملحوظ مؤخراً باعتبارها من السمات والخصائص الإدارية الهامة لنجاح وبقاء واستمرار الشركة في دنيا الأعمال، فضلاً عن تأثيرها الكبير على قرارات الشركة ونتائجها الاقتصادية (حسين، ٢٠٢٠، ص ٢).

وعلى الجانب الآخر فإن الهدف الأساسي للجان المراجعة هو تقديم المشورة لأصحاب المصالح، والإشراف على الإدارة، وتعزيز صحة التقارير المالية وموثوقيتها ودقتها (Kristanti, et al, 2024, p200)، كما يمكن للمراجعين المساهمة في موثوقية ونزاهة القوائم المالية لعملائهم من خلال التأكد من اكتشاف جميع التحريفات الجوهرية في هذه الوثائق والإبلاغ عنها (thi, et al, 2025)، وقد أكدت أدلة حوكمة الشركات في مختلف بلدان العالم على الدور الهام الذي يمكن أن تقوم به لجنة المراجعة كأحد آليات الحوكمة في ضبط الأداء داخل الشركة (على، ٢٠٢٠، ص ٧٣)، وبناءً على ما سبق فإن قدرة المديرين على تحسين هيكل رأس المال وتحقيق الكفاءة تعتمد على مدى فعالية لجان المراجعة بشكل عام.

٢/١ مشكلة البحث

تتميز العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال بالتعقيد والديناميكية نتيجة لعوامل متعددة، وذلك لأن الأهداف قصيرة الأجل والنجاح طويل الأجل يعتمدان بشكل كبير على اتخاذ قرارات استراتيجية، فقد يفضل المديرون ذوو الكفاءة العالية التركيز على النمو المستقبلي على حساب كفاءة إدارة رأس المال العامل في الوقت الحاضر، مما قد يؤثر على السيولة قصيرة الأجل ولكنه يعزز الربحية طويلة الأجل (Roy et al, 2025, p5)، كما تعد القدرة الإدارية من أهم العوامل المحددة لهيكل رأس مال الشركة من حيث القدرة على صناعة قرارات استثمارية وتمويلية واستراتيجية لا سيما القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال، والتي يمكن أن تحدث تغييراً جوهرياً في قيمة الشركات، بما يعكس بالإيجاب على ثروات ومصالح المساهمين، ليس

هذا فحسب؛ بل قد يمتد الأمر إلى تأثير المشاركين في السوق بوجود مديرين تنفيذيين ذوي قدرة إدارية عالية في الشركات؛ لثقتهم في قدراتهم على إحداث جودة حقيقية في الشركة نتيجة لخبراتهم في بيئة الأعمال، كما أن فقدان الشركات للمديرين التنفيذيين المعروفين في الصناعة بخبراتهم الإدارية واحترافهم قد يصيب أسعار الأسهم بردود فعل سلبية لا يمكن إغفالها (حسين، ٢٠٢١، ص ٣٤٧)،

لذا حاولت بعض الأبحاث والدراسات التي تناولها الفكر المحاسبي في البيئات الأجنبية المختلفة دراسة وتحليل العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال في الشركات ولكنها خلصت إلى نتائج متضاربة بشأن شكل واتجاه تلك العلاقة، فقد توصلت بعض الدراسات المحاسبية والتمويلية (فودة، ٢٠٢٥؛ Simamora, 2021; Cho et al, 2021; Choo, et al, 2021;؛ ٢٠٢٥؛) الى وجود علاقة عكسية بين القدرة الادارية وتكلفة هيكل رأس المال، حيث أن المديرين ذوي الكفاءة العالية يمتلكون القدرة على صياغة هيكل رأس المال الأمثل لتحسين أداء الشركات وتقليل تكلفة هيكل رأس المال، بما يتناسب مع ظروف الشركة والسوق، سواء من خلال تقليل الاعتماد على الديون أو تفضيل أدوات تمويل أقل تكلفة مثل إصدار الأسهم. كما أن القدرة الإدارية تسهم في خفض تكلفة رأس المال الكلية، خاصة في البيئات التي تتسم بضعف آليات الحوكمة أو عدم تماثل المعلومات، مما يعزز من كفاءة القرارات التمويلية وثقة المستثمرين. بينما توصلت بعض الدراسات (Matemilola, et al, 2018; Ting, 2021;) الى وجود علاقة طردية بين القدرة الادارية وتكلفة هيكل رأس المال حيث أن زيادة القدرة الإدارية للمديرين تؤدي الى زيادة نسبة الديون في هيكل رأس المال بهدف تحقيق وفورات ضريبية، حيث يؤدي ارتفاع نسبة الديون في هيكل رأس المال إلى زيادة الفوائد المدفوعة، وبالتالي تقليل العبء الضريبي على الشركة. ومع أن هذا السلوك قد يحقق مكاسب ضريبية على المدى القصير، إلا أنه يرفع من درجة الرافعة المالية ويزيد من مخاطر الإفلاس، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال الكلية نتيجة ارتفاع علاوة المخاطر التي يطلبها المستثمرون والمقرضون لتعويض هذا الخطر المتزايد، في حين توصلت دراسة (الشريف، ٢٠٢٣) الى عدم وجود علاقة معنوية بين القدرة الإدارية وبين تكلفة رأس المال المملوك، ومع تضارب نتائج الدراسات السابقة يرى الباحث أن الامر ما زال في حاجة الى مزيد من الدراسة والاختبار وبخاصة في الشركات غير المالية في البيئة العربية بشكل عام وفي البيئة المصرية بشكل خاص ولهذا من ضمن اهتمامات الدراسة الحالية دراسة وتحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وهيكل رأس المال، والوصول الى دليل تطبيقي حول هذه العلاقة.

استكمالاً لما سبق، وفي الوقت الذي يتأثر فيه هيكل رأس المال بالقدرة الإدارية، يرى الباحث أن هذه العلاقة المباشرة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال قد تتأثر بعدة اعتبارات تتعلق بتعارض المصالح أو السلوك الانتهازي للإدارة، وهو ما قد يؤدي إلى انحراف القرارات التمويلية عن تحقيق المصلحة طويلة الأجل للمساهمين، ومن هنا تبرز أهمية فعالية لجنة المراجعة في ضبط هذه العلاقة وتوجيهها بما يحقق التوازن بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.

بناءً على ذلك، يمكن القول إن لجنة المراجعة لا تعمل فقط كعامل مؤسسي مستقل، وإنما كآلية وسيطة وضابطة تعيد صياغة أثر القدرة الإدارية على قرارات هيكل رأس المال، فحينما تتوافر قدرة إدارية عالية داخل بيئة حوكمة قوية، تتحول هذه الكفاءة إلى عنصر استراتيجي يقلل من تكلفة رأس المال ويحقق هيكل تمويلي مستدام.

هذا، وفي ضوء ما سبق يمكن بلورة مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على الأسئلة التالية:

- ما العلاقة بين القدرة الادارية وهيكل رأس المال؟
- ما أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الادارية وهيكل رأس المال؟

٣/١ أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في اختبار مدى وجود تأثير لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال، ولتحقيق هذا الهدف حاول الباحث تحقيق الأهداف التالية: -

- دراسة العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.
- اختبار الأثر المعدل لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال

٤/١ أهمية الدراسة:

١/٤/١ الأهمية العلمية: -

تأتي أهمية الدراسة من أهمية المتغيرات التي تتناولها الدراسة القدرة الإدارية وهيكل رأس المال حيث تعد من أهم الموضوعات التي شغلت الفكر المحاسبي لما لها من دور حاسم في تحسين قيمة الشركة.

الاهتمام الأكاديمي المتزايد بالعلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال حيث يعتبر البحث امتداداً للأبحاث المحاسبية التي سعت الى توضيح الفجوة البحثية في الادب المحاسبي المعاصر.

٢/٤/١ الأهمية العملية: -

حاول الباحث تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال، وذلك بغرض توفير معلومات وزيادة الوعي لدى أصحاب المصالح.

قد تفيد نتائج هذا البحث الجهات المنظمة لمهنة المحاسبة والجهات الرقابية والاشرفية في تقييم اليات حوكمة الشركات في البيئة المصرية، ووضع أو تعديل التشريعات والسياسات الرقابية الخاصة بالحوكمة.

يعتبر اجراء الدراسة التطبيقية على بعض الشركات أحد المقومات الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية.

٥/١ فروض الدراسة

في ضوء مشكلة وأسئلة الدراسة وتحقيقاً لأهداف الدراسة، يمكن اشتقاق فروض الدراسة كالتالي:

H1: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القدرة الادارية وهيكل رأس المال في بيئة الأعمال المصرية.

H2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الادارية وهيكل رأس المال في بيئة الأعمال المصرية.

ويندرج تحت هذا الفرض الفروض الفرعية التالية:

H2/1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الادارية وهيكل رأس المال في بيئة الأعمال المصرية.

H2/2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الادارية وهيكل رأس المال في بيئة الأعمال المصرية.

٦/١ منهجية الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على الجمع بين المنهجين الاستنباطي والاستقرائي على النحو التالي:

أ-المنهج الاستنباطي: Deductive Approach

اعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي الذي ينتقل من العام الى الخاص لبناء الإطار النظري للبحث، وتم من خلال هذا الأسلوب جمع واستعراض ما أمكن للباحث الاطلاع عليه حول موضوع البحث من خلال الكتب والدوريات العلمية وغيرها من المراجع ذات الاهتمام بموضوع البحث.

ب - المنهج الاستقرائي: Inductive Approach

تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي الذي ينتقل من الخاص الى العام لإتمام الدراسة التطبيقية، وذلك من خلال جمع البيانات اللازمة، واختبار فروض الدراسة، من خلال أسلوب تحليل المحتوى والأساليب الكمية والاحصائية الأخرى.

٧/١ حدود الدراسة

يتمثل هدف الدراسة في قياس وتفسير مدى تأثير خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال. لذلك تتمثل الحدود المفروضة على الدراسة فيما يلي:

- تقتصر فترة الدراسة على الفترة من عام ٢٠٢٠ الى عام ٢٠٢٤.
- استبعاد البنوك لما لها من طبيعة خاصة والتي من الممكن أن تؤثر على النتائج.
- الاقتصار على خاصيتين فقط من خصائص لجنة المراجعة (حجم لجنة المراجعة – عدد اجتماعات لجنة المراجعة)

٢/ الإطار النظري للبحث

١/٢ مفهوم القدرة الإدارية:

لقد حاول العديد من الباحثين في البيئات الأجنبية والعربية وضع تعريف شامل للقدرة الإدارية، حيث ركز بعض الباحثين في تعريفهم للقدرة الإدارية على أهم الخصائص والسمات الواجب توافرها في المديرين، بينما ركز البعض الآخر في تعريفهم للقدرة الإدارية على ما يجب القيام به من جانب المديرين، فمن محاولات وضع تعريف للقدرة الإدارية بالاعتماد على الخصائص والصفات المتنوعة للمديرين ما يلي: -

تعريف (أبو العلا، ٢٠٢٤، ص ١٢٩٩): القدرة الإدارية هي أصل غير ملموس وأحد أبعاد كفاءة رأس المال البشري، وهي ناتج تفاعل مجموعة الخبرات والمهارات وخصائص المديرين التي تمكنهم من اختيار واستخدام الموارد بكفاءة وفعالية لتعظيم قيمة الشركة وتحقيق مزايا تنافسية.

تعريف (فودة، ٢٠٢٥، ص ١٣٥): القدرة الإدارية تعد أحد عناصر الأصول غير الملموسة المرتبطة برأس المال الفكري أو البشري وهي من أهم العوامل المسؤولة عن نجاح واستدامة الشركات، نظراً لارتباطها بالعديد من القرارات الاستراتيجية المتعلقة بتعظيم القيمة السوقية للشركات.

وعلى الجانب الآخر فقد اهتم العديد من الباحثين بوضع تعريف للقدرة الإدارية بالاعتماد على ما يجب على المديرين القيام به، ومن أهم هذه المحاولات ما يلي: -

تعريف (Salehi et al, 2020, p687): القدرة الإدارية هي كفاءة الإدارة في الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة للحصول على أعلى عائد ممكن أو استخدام موارد أقل للحصول على عائد محدد.

تعريف (Chen, 2022, p4): القدرة الإدارية هي قدرة المديرين على خلق قيمة للشركة بشكل فعال من خلال استخدام الموارد المتاحة.

تعريف (Wu et al, 2025, p5): تعرف القدرة الإدارية بأنها قدرة المديرين على تخصيص الموارد المؤسسية واستخدامها بفعالية لتحقيق أداء استثماري خارجي وقيمة مضافة في سياق الاستثمار الدولي.

هذا، وفي ضوء ما خلصت إليه الدراسة من مراجعة وتحليل آراء ومفاهيم القدرة الإدارية كما تناولها الأدب المحاسبي، يمكن للباحث استخلاص تعريفاً للقدرة الإدارية على أنها "مجموعة من الخبرات والخصائص والسمات الشخصية التي يمتلكها المدبرون والتي تمكنهم من الفهم الجيد لوضع المنشأة ومن ثم ترشيد القرارات الاستراتيجية والاستخدام الأمثل للموارد المتاحة وتعظيم القيمة الاقتصادية للمنشأة".

٢/٢ النظريات المفسرة للقدرة الإدارية:

نظراً لتأثير القدرة الإدارية على الأداء وجودة القرارات الاستراتيجية، فقد سعت الأدبيات المحاسبية والإدارية إلى تفسير هذا المفهوم من خلال عدد من النظريات التي تبرز أبعاده المختلفة، ويتجلى الاختلاف بين النظريات في اختلاف وجهات النظر لفهم طبيعة ودور المديرين التنفيذيين. وفيما يلي عرض لأبرز النظريات التي تفسر القدرة الإدارية للمديرين: -

١/٢/٢ نظرية الصفوف او المستويات العليا: Upper Echelons Theory

تستند نظرية الصفوف العليا Upper Echelons Theory التي وضعها هامبريك Hambrick وماسون Mason (١٩٨٤) على فرضية أساسها أن القدرة الإدارية (باعتبارها أحد خصائص المديرين مثل: المعارف والخبرات والمهارات ونمط الإدارة) لها تأثير كبير على كيفية قياس أو تفسير مواقف الشركات، وبالتالي يكون لها تأثير على القرارات الاستراتيجية للشركة ونتائجها الاقتصادية. (Demerjian Lev & McVay, 2012; Lee, et al, 2023)، كما يمكن لهذه الخصائص أيضاً أن تساهم في تقليل ما قد يواجه الأفراد من صعوبة الفهم والتعامل مع المواقف حيث تؤثر تلك الخصائص على جميع مستويات معالجة المعلومات ومن ثم مخرجات القرارات الفردية والجماعية (مليجي، ٢٠١٩، ص ٣١٣)، فالمديرين الأكثر قدرة لديهم معرفة أفضل حول الشركة والصناعة ولديهم خبرة أكبر في معالجة المعلومات ويكونوا أكثر دقة في توقعاتهم المستقبلية وتحسين جودة البيئة المعلوماتية (صالح، ٢٠٢٣، ص ٢٥٢).

وبناءً على ما سبق يمكن القول بأن قرارات التمويل وتحديد هيكل رأس المال تعكس خصائص وقدرات المديرين أنفسهم وليس فقط ظروف الشركة أو السوق، ووفقاً لنظرية الصفوف العليا فإن المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية يمتلكون مهارات أفضل في تحليل المخاطر وتوقع الفرص واختيار مصادر التمويل المثلى، مما يجعلهم قادرين على تحقيق توازن أكثر كفاءة بين الديون وحقوق الملكية، بينما المديرون الأقل كفاءة قد يتخذون قرارات تمويل أكثر تحفظاً أو مخاطرة بسبب ضعف قدرتهم على التقدير والتحليل.

٢/٢/٢ النظرية القائمة على الموارد The Resource Based Theory:

تشير هذه النظرية الى أن القدرة الإدارية تعتبر مورد هام يضيف قيمة للشركة من خلال زيادة القيمة التنافسية للشركة، وذلك بالاعتماد على السمات الشخصية للمديرين والخبرات التي يتمتعون بها والتي تمكنهم من الاستخدام الأمثل والفعال للموارد المتاحة للشركة واتخاذ القرارات المالية والتمويلية والتنبؤ بالأداء المستقبلي. (القليطي، ٢٠٢٣؛ Bhutta et al, 2021)

ووفقاً للنظرية القائمة على الموارد فإن القدرة الإدارية تعتبر مورد غير ملموس، وتمكن الشركة من اختيار هيكل رأس المال الأنسب الذي يدعم استراتيجياتها ويقلل تكلفة التمويل ويزيد من كفاءة الاستثمار، فالإدارة ذات القدرة الإدارية العالية تستطيع استغلال الموارد المالية بكفاءة أكبر، والتفاوض على تمويل بشروط أفضل، وتحقيق توازن مثالي بين الديون وحقوق الملكية، مما يؤدي في النهاية إلى هيكل رأس مال أكثر كفاءة واستقرار.

٣/٢/٢ نظرية الوكالة Agency theory:

تركز نظرية الوكالة على الدور الذي تلعبه القدرة الإدارية للمديرين في تخفيض التعارض في المصالح بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية، حيث أن القدرة الإدارية العالية للمديرين تساهم في تخفيض تكلفة الوكالة (صالح، ٢٠٢٣، ص ٢٥٢)، وذلك من خلال سعي المديرين ذوي القدرة الإدارية الى تعزيز جودة المعلومات وتحسين البيئة المعلوماتية للشركة وإطلاع المستثمرين على الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة لحماية سمعتهم مما يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين.

وفي ظل نظرية الوكالة يظهر دور القدرة الإدارية في تقليل هذه المشكلات؛ فالإدارة ذات القدرة الإدارية العالية تكون أكثر وعياً بتكاليف الوكالة وتعمل على تحقيق توازن أمثل في هيكل رأس المال يقلل من تضارب المصالح ويعزز قيمة الشركة، كما أن استخدام الديون يمكن أن يستخدم كآلية رقابية تقلل من السلوك الانتهازي للمديرين، لأن الالتزامات المالية المنتظمة تفرض عليهم الانضباط المالي.

ويمكن للباحث القول أيضاً بأن النظريات الثلاثة تؤكد على الدور الحيوي للقدرة الإدارية في تعزيز أداء الشركات واتخاذ القرارات المالية والاستراتيجية للشركة، فمثلاً؛ نظرية الصفوف العليا تركز على تأثير خصائص المديرين على القرارات والاستراتيجيات، بينما النظرية القائمة على الموارد تعتبر القدرة الإدارية مورداً تنافسياً يعزز كفاءة استخدام الموارد، في حين أن نظرية الوكالة ترى أن المديرين ذوي الكفاءة العالية يقللون من تكلفة الوكالة من خلال تحسين جودة المعلومات والحد من عدم تماثل المعلومات، وبالتالي فإن هذه النظريات توضح كيف تؤثر الإدارة الفعالة على القيمة الاقتصادية والاستراتيجية للشركة.

٣/٢ مفهوم هيكل رأس المال (Concept of Capital Structure):

تعددت محاولات وضع تعريف لهيكل رأس المال من قبل الباحثين في البيئات المختلفة، ولكن في النهاية هناك شبه اتفاق من قبل العديد من الباحثين (أبو خزنة، ٢٠٢٢؛ Dewanthi & Purwatiningsih, 2024; Abualhassan, et al, 2024; Thakur, et al, 2024; Juma, et al, 2024) على مفهوم هيكل رأس المال بأنه مزيج من مصادر التمويل سواء التمويل عن طريق حقوق الملكية (مصادر داخلية) أو التمويل بالديون (مصادر خارجية)، كما يعتبر تكوين هيكل رأس المال هو الوسيلة التي تمكن المديرين من استخدام العديد من مصادر التمويل بما يمكنهم من تعظيم أرباح شركاتهم (Khemiri & Noubbigh, 2018)، ويعكس هيكل رأس المال تركيبة الديون والملكية في هيكل تمويل الشركات ويعد اختيار هذا المزيج التمويلي المناسب من الديون وحقوق الملكية أمر بالغ الأهمية لأنه يؤثر على تكلفة رأس المال والأداء المالي للشركة (السيد وآخرون، ٢٠٢٣،

ص ٥٥؛ (Abo Alkomsan, 2024, p119)، كما أشار (Dewanthi & Purwatiningsih, 2024; Gao & Hu, 2025) الى أن رأس المال مزيج مصادر التمويل طويلة الأجل التي تستخدمها الشركة في تمويل عملياتها الاستثمارية.

٤/٢ مصادر هيكل رأس المال:

تعتبر إدارة مصادر تمويل هيكل رأس المال من العوامل الرئيسية التي تشكل نجاح الشركات، وعندما يتعلق الأمر باختيار شكل هيكل رأس المال، فإن الشركات لديها خيار صعب يجب اتخاذه فيما يتعلق باحتياجاتها وقدراتها، وتختلف الخيارات اعتماداً على عوامل مثل شكل الشركة، سواء كانت عامة أو خاصة، وحجم التمويل المطلوب بالإضافة إلى العديد من المتغيرات الأخرى المتعلقة بتفاصيل الصفقة، كما تنقسم مصادر التمويل بشكل عام إلى قسمين رئيسيين هما؛ التمويل بالملكية والتمويل بالديون (Käkelä, 2024, p8-9)، والتي يمكن توضيحها كما يلي:

١/٤/٢ التمويل بالملكية (رأس المال المملوك)

يعتمد التمويل بالملكية على الأموال المقدمة من المساهمين أو الملاك مقابل حقوق ملكية في الشركة، وتبرز أهمية التمويل بالملكية في كونه يوفر للشركة هيكل رأس مال مستقر دون الالتزام بسداد فوائد أو أصل الدين، مما يقلل من المخاطر المالية المرتبطة بالاقتراض، ومن خلال هذا النوع من التمويل يمكن للشركة الحصول على التمويل اللازم من خلال إصدار أسهم عادية، أو إصدار أسهم ممتازة، أو استخدام الأرباح المحتجزة وذلك على النحو التالي : (Ross, et al, 2019)

١. الأسهم العادية (Common stocks):

تعرف الأسهم العادية على أنها شهادات أو صكوك ملكية تثبت ملكية لحاملها لجزء من شركة ما، وتمنحه بالمقابل مزايا وخصائص متعددة لا يتمتع بها حاملي الأوراق المالية الأخرى. وتقوم الشركة بالحصول على التمويل بالأسهم العادية من خلال بيع الشهادات للمستثمرين في السوق المالي، وتتضمن الأسهم العادية قيمة إسمية (القيمة التي أصدر بها السهم والتي ينص عليها عقد التأسيس)، وقيمة سوقية (القيمة التي يباع بها السهم في السوق)، وقيمة دفترية (ناتج قسمة حقوق الملكية على الأسهم العادية).

٢. الأسهم الممتازة (Preferred Stocks):

تعرف الأسهم الممتازة على أنها أوراق مالية تصنف ضمن حقوق الملكية في قائمة المركز المالي، وتعتبر من ضمن الأوراق المالية المهجنة (Hybrid Securities) وذلك لأنها تحمل صفات من الأسهم العادية والسندات بالإضافة الى خصائص أخرى تختص بها عن السندات والأسهم العادية.

٣. الأرباح المحتجزة (Retained Earnings)

تعرف الأرباح المحتجزة على أنها جزء من أرباح الشركة لم يتم توزيعه على المساهمين، بحيث يتم تسجيله ضمن حقوق الملكية في قائمة المركز المالي وذلك لأن أرباح الشركة هي حق للملاك، وعادة ما تقوم الشركة باحتجاز الأرباح في حال رغبتها بالتوسع أو الاستثمار، وبالتالي فإنها من الممكن أن تستخدم الأرباح المحتجزة لديها لتمويل احتياجاتها المالية، وتمتص الأرباح المحتجزة بخصوصية كبيرة بالمقارنة مع غيرها من مصادر التمويل وذلك لأنها تعتبر مصدر تمويل داخلي وليس خارجي كبقية المصادر، ووفقاً لنظرية أولويات التمويل (Pecking-order Theory (POT يعتبر هذا النوع من التمويل في المقام الأول للشركة عند رغبتها في الحصول على تمويل.

٢/٤/٢ التمويل بالديون (Debt Financing):

بينما يمثل التمويل بالديون أحد المكونات الأساسية في هيكل رأس المال، ويشير إلى الأموال التي تحصل عليها الشركة من أطراف خارجية (مثل البنوك والمؤسسات المالية أو من خلال إصدار أدوات دين) مقابل التزام بالسداد خلال فترة زمنية محددة مع فوائد متفق عليها، ويتميز هذا النوع من التمويل بكونه لا يؤدي إلى تقليص حقوق الملكية أو السيطرة الإدارية للمساهمين، كما يمكن أن يوفر مزايا ضريبية نظراً لخصم الفوائد من الوعاء الضريبي. وتشمل مصادر التمويل بالديون كل من القروض البنكية، والسندات، إلا أن الإفراط في الاعتماد على الديون قد يؤدي إلى ارتفاع مستوى الرافعة المالية، مما يعرض الشركة لمخاطر السيولة والتعثر المالي والضوائق المالية، خاصة في ظل ظروف اقتصادية غير مستقرة أو انخفاض في الإيرادات. لذلك، فإن تحديد الحجم المناسب للتمويل بالدين يعد قراراً استراتيجياً يتطلب توازناً دقيقاً بين العائد والمخاطرة (Brealey, et al, 2020).

ويمكن التمويل بالديون للحصول على الأموال من أطراف خارجية من خلال إصدار السندات أو القروض البنكية على النحو التالي:

١. السندات (Bonds):

تعرف السندات بشكل عام على أنها أوراق دين طويلة الأجل تصدر من قبل الشركات أو الحكومات للحصول على التمويل طويل الأجل، أما السندات بالشركات (Corporate Bonds) فتعرف على أنها صكوك دين تدل على أن الشركة اقترضت مبلغ معين من المال من مشتري السند، وتتعهد فيه الشركة بأن تعيد المبلغ المقرض في تاريخ استحقاق محدد بالإضافة إلى تعهداتها بدفع فوائد دورية على هذا القرض، وتسجل السندات بقائمة المركز المالي في جانب الالتزامات لأنها ديناً على الشركة يجب تسديده، وللسند قيمة سوقية قد تزيد أو تقل عن القيمة الاسمية، وهذا يعني أن حامل السند قد يحقق أرباحاً أو خسائر رأس مالية (هندي، ٢٠٠٧، ص ٥٤٤).

٢. القروض البنكية (Bank Loans):

يمكن للشركات الحصول على التمويل اللازم من خلال الحصول على القروض البنكية، وتتعدد أنواع الائتمان المصرفي مثل الجاري والكمبيالات والاعتمادات المستندية والكفالات والقروض ... الخ، إلا أن القروض طويلة الأجل تعد الأكثر تأثيراً على هيكل رأس المال في الشركة لأنها عادةً ما تكون بمبالغ كبيرة وتستمر فترات طويلة (Käkelä, 2024, p9).

ولقد أشار (هندي، ٢٠٠٧، ص ٥٢٧) إلى أن مصادر تمويل هيكل رأس المال تنقسم إلى مصادر تمويل قصير الأجل (الائتمان التجاري والائتمان المصرفي) وهي تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن عام. ومصادر تمويل طويل الأجل (الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، الاقتراض طويل الأجل، والسندات) وهي تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة تزيد عن عام.

٥/٢ الدراسات السابقة وتطوير الفروض:

١/٥/٢ العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال (تطوير الفرض الأول):

تعد القدرة الإدارية من أهم العوامل المحددة لهيكل رأس مال الشركة من حيث القدرة على صناعة قرارات استثمارية وتمويلية واستراتيجية لا سيما القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال، والتي يمكن أن تحدث تغييراً جوهرياً في قيمة الشركات، بما ينعكس بالإيجاب على ثروات ومصالح المساهمين، ليس هذا فحسب؛ بل قد يمتد الأمر إلى تأثير المشاركين في السوق بوجود مديرين

تنفيذيين ذوي قدرة إدارية عالية في الشركات ؛ لثقتهم في قدراتهم على إحداث جودة حقيقية في الشركة نتيجة لخبراتهم في بيئة الأعمال، كما أن فقدان الشركات للمديرين التنفيذيين المعروفين في الصناعة بخبراتهم الإدارية واحترافهم قد يصيب أسعار الأسهم بردود فعل سلبية لا يمكن إغفالها (حسين، ٢٠٢١، ص ٣٤٧). وتتميز العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال بالتعقيد والديناميكية نتيجة لعوامل متعددة، وذلك لأن الأهداف قصيرة الأجل والنجاح طويل الأجل يعتمدان بشكل كبير على اتخاذ قرارات استراتيجية. فقد يفضل المديرون ذوو الكفاءة العالية التركيز على النمو المستقبلي على حساب كفاءة إدارة رأس المال العامل في الوقت الحاضر، مما قد يؤثر على السيولة قصيرة الأجل ولكنه يعزز الربحية طويلة الأجل (Roy et al, 2025).

وبمراجعة أدبيات الفكر المحاسبي المرتبطة بهذا المجال اتضح للباحث وجود تدفق نشط للدراسات السابقة التي تناولت هذا التأثير خاصة في البيئة الأجنبية، كما أجريت أغلب الدراسات في دول متقدمة ذات أسواق منظمة والتي تختلف سماتها اختلافاً جذرياً عن سمات وخصائص السوق المصري كأحد الأسواق الناشئة، كما اتضح للباحث أيضاً وجود تعارض واختلاف وجهات النظر بين نتائج هذه الدراسات، وهذا ما دعي الباحث الى دراسة واختبار هذا التأثير في البيئة المصرية، ويمكن توضيح مدى تأثير القدرة الإدارية على تركيبة هيكل رأس المال من خلال عرض ثلاث وجهات نظر هي محصلة نتائج الدراسات السابقة التي اهتمت باختبار هذا التأثير وذلك كما يلي:-

وفقاً لوجهة النظر الأولى: توصلت الأدلة التجريبية للعديد من الدراسات الى أن القدرة الإدارية تؤثر بشكل إيجابي على هيكل رأس المال والوصول الى هيكل رأس المال الأمثل، وذلك بتكوين مزيج متوازن من مصادر التمويل الداخلية من خلال الأسهم والأرباح المحتجزة، ومصادر التمويل الخارجية من خلال الاقتراض وذلك عند تكوين هيكل رأس المال. وفي هذا الصدد توصلت دراسة (Simamora, 2021) الى وجود دور معدل للقدرة الادارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وأداء الشركات، حيث يمكن للمديرين ذوو القدرة الإدارية العالية صياغة هيكل رأس المال الأمثل لتحسين أداء الشركات، وذلك من خلال قدرتهم على إدارة الديون وتقليل مخاطر الإفلاس. كذلك لاحظت دراسة (Cho et al, 2021) الى أن القدرة الإدارية العالية تؤدي الى تعديل هيكل رأس المال بشكل أبطأ مقارنة بالشركات الأخرى، وذلك لأن المديرين ذوي القدرة الإدارية يسعون لتجنب التكاليف المرتبطة بتعديل هيكل رأس المال، ويفضلون التركيز على الأنشطة الرئيسية للشركة بدلاً من اجراء تعديلات متكررة في هيكل رأس المال، وكما أوضحت الدراسة أيضاً أن المستثمرين يثقون في قرارات المديرين ذوي القدرة الإدارية حتى وإن لم تتماشى هذه القرارات مع هيكل رأس المال الأمثل. بينما أشارت دراسة (Choo, et al, 2021) الى أن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يميلون الى التخفيف من الاعتماد على القروض، ويفضلون الاعتماد على إصدار الأسهم، خاصة في المؤسسات التي تتمتع بقدرة مالية قوية وآليات حوكمة فعالة، مما يعكس دور القدرة الإدارية في تحسين سياسة التمويل الخارجي والتخفيف من مخاطر المعلومات. في حين أكدت دراسة (Shang, 2021) أن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يزيدون من الاعتماد على الديون قصيرة الأجل، خاصة في الشركات التي تتمتع بفرص نمو مرتفعة. كما أوضحت الدراسة أن هذا الأثر يتضاءل في ظل ارتفاع مخاطر إعادة التمويل، مما يشير إلى أن الكفاءة الإدارية تلعب دوراً مهماً في تحديد هيكل رأس المال بما يتناسب مع ظروف السوق وخصائص الشركة. وأوضحت دراسة (Khoo et al, 2022) أن الشركات التي لديها مديرون ذوو قدرة إدارية عالية تميل الى استخدام الديون قصيرة الأجل ضمن هيكل رأس المال، وذلك لأن القدرة الإدارية تعمل على التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات وتقليل فجوة المعلومات مع المستثمرين. كما توصلت دراسة (Dalwai, et al, 2023) إلى وجود علاقة ايجابية بين القدرة الإدارية ومستوى السيولة وعلاقة سلبية بين القدرة الإدارية وتكلفة الديون، وهذا يعني أن الشركات التي لديها قدرة إدارية عالية تتمتع بقدرة أفضل على إدارة التدفقات النقدية والحصول على تمويل بتكلفة أقل وفقاً لنظرية الصفوف العليا، ونظرية الوكالة. وعلى نفس المنوال، فقد وثقت دراسة (Liu, et al, 2023) إلى أن الشركات التي يقودها رؤساء تنفيذيون اجتماعيون تحصل على قروض بتكلفة أقل، أي أن البنوك تنظر إلى السلوك الاجتماعي كإشارة الى انخفاض مخاطر الائتمان في تلك الشركات، كما أن الرؤساء التنفيذيين الاجتماعيين يساهمون في الحد من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين، مما ينعكس على خفض تكلفة الديون. كما أشارت دراسة (Wang& Rokhshi, 2024) الى أن المديرين ذوي القدرة الإدارية

المرتفعة يميلون إلى الاعتماد بشكل أكبر على الديون قصيرة الأجل، وذلك بهدف تخفيض تكلفة التمويل. وأيضاً بينت دراسة (Kabir, 2024) الى أن الشركات التي يديرها مديرون ذوو قدرة إدارية عالية تميل بشكل ملحوظ إلى تبني نسبة أعلى من الديون العامة مقارنة بالقروض البنكية، كما ارتبط استخدامهم للديون العامة بزيادة في خلق قيمة للمساهمين وتقليل مخاطر الإفلاس، وأن هذه العلاقة تصبح أكثر قوة في ظل وجود بيئة معلوماتية شفافة، مما يدعم فرضية أن القدرة الإدارية تقلل من احتكار المعلومات من قبل البنوك. وتأكيداً على ما سبق فقد توصلت دراسة (فودة، ٢٠٢٥) أن زيادة القدرة الإدارية للمدراء سوف تساهم في تخفيض تكلفة رأس المال بشكل إجمالي، وخاصة تكلفة رأس المال المملوك (تكلفة حقوق الملكية). بينما، لم تثبت معنوية التأثير المباشر للقدرة الإدارية للمدراء على تكلفة رأس المال المقترض (تكلفة الاقتراض). ومن خلال المنظور السابق، يتضح للباحث أن ارتفاع القدرة الإدارية قد يساهم في جذب المزيد من جهات التمويل الخارجية والدخول الى أسواق المال بسهولة، واتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية التي تعظم ثروة الملاك وأصحاب المصالح، وذلك استغلالاً لمعارفهم ومهارتهم وخبراتهم واستخدامهم الأمثل للموارد المتاحة مما قد ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال وتحقيق هيكل رأس المال الأنسب.

أما وجهة النظر الثانية، ومن منظور التبرج الإداري (Rent Extraction Perspective) وتعظيم المنفعة، فقد توصلت الأدلة التجريبية للعديد من الدراسات المحاسبية والتمويلية الى وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية للمديرين وهيكل رأس المال؛ بما يحقق المصالح الشخصية للمديرين على باقي أصحاب المصالح، حيث أن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يشاركون في المزيد من إجراءات التهرب الضريبي عن طريق الاعتماد على الديون في هيكل رأس المال، وبالتالي زيادة تكلفة رأس المال. وفي هذا السياق فقد توصلت دراسة (Matemilola, et al, 2018) الى وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ونسبة الديون في هيكل رأس المال، حيث كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين زادت ميولهم لاستخدام الديون في هيكل رأس المال، وذلك بهدف حماية أرباح الشركة من الضرائب. كما أشارت دراسة (Ting, 2021) الى أنه في حالة وجود مستويات عالية من القدرات الإدارية يؤدي ذلك الى ارتفاع نسبة الديون في هيكل رأس المال، مما يؤدي الى زيادة الرفعة المالية، والتعرض لمخاطر الإفلاس في الأزمات، وفي حالة وجود مستويات منخفضة من القدرات الإدارية يؤدي ذلك الى انخفاض نسبة الديون في هيكل رأس المال. ولقد لاحظت دراسة (Banda & De Silva, 2022) وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الرؤساء التنفيذيين الذكور ذوي القدرة الإدارية العالية وقرارات هيكل رأس المال، حيث أن الرؤساء التنفيذيين الذكور غالباً ما يميلون إلى الاعتماد على الديون داخل هيكل رأس المال بسبب طبيعتهم الجريئة والثقة الزائدة. بينما أكدت دراسة (Alam, et al , 2024) على وجود علاقة سلبية بين القدرة الإدارية للمديرين والاعتماد على الديون البنكية (bank debt) في هيكل رأس المال، وتكون هذه العلاقة أكثر وضوحاً في حالة عدم تماثل المعلومات، آليات حوكمة ضعيفة، والظروف المالية السيئة، حيث أن الشركات التي لديها مدراء ذوي قدرة إدارية عالية يميلون لاستخدام المزيد من الديون الأكثر تعقيداً، غير المضمونة (unsecured debt) والديون العامة (public debt) في تشكيل هيكل رأس المال، مما قد يرفع تكلفة الاقتراض على المدى الطويل، وتحمل مخاطر أكبر عبر هيكل ديون أقل تحفظاً، مما يؤثر سلباً على هيكل رأس المال.

ومن الجدير بالذكر، ومن وجهة نظر ثالثة، فقد توصلت دراسة (الشريف، ٢٠٢٣) الى عدم وجود علاقة معنوية بين القدرة الإدارية وبين تكلفة رأس المال المملوك، حيث استهدفت الدراسة معرفة تأثير القدرة الإدارية على تكلفة رأس المال المملوك، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في مؤشر EGX100 وبلغ عدد المشاهدات ١٣٦ مشاهدة، خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠١٩.

وبناءً على ما سبق، يلاحظ الباحث أن الأبحاث والدراسات التي تناولها الفكر المحاسبي في البيئات الأجنبية المختلفة، والمتعلقة بدراسة وتحليل العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال في الشركات، قد خلصت الى نتائج متضاربة بشأن شكل واتجاه تلك العلاقة، فلقد توصلت الدراسات المحاسبية والتمويلية (فودة، ٢٠٢٥؛ Cho et al, 2021; Simamora, 2021; Choo, et al, 2021; Shang, 2021; Khoo et al, 2022; Dalwai, et al, 2023; Liu, et al, 2023; Wang & Rokhshi, 2024) الى وجود علاقة عكسية بين القدرة الادارية وتكلفة هيكل رأس المال، حيث أن المديرين ذوي الكفاءة

العالية يمتلكون القدرة على صياغة هيكل رأس المال الأمثل لتحسين أداء الشركات وتقليل تكلفة هيكل رأس المال، بما يتناسب مع ظروف الشركة والسوق، سواء من خلال تقليل الاعتماد على الديون أو تفضيل أدوات تمويل أقل تكلفة مثل إصدار الأسهم. كما أن القدرة الإدارية تساهم في خفض تكلفة رأس المال الكلية، خاصة في البيئات التي تتسم بضعف آليات الحوكمة أو عدم تماثل المعلومات، مما يعزز من كفاءة القرارات التمويلية وثقة المستثمرين. ومن جانب آخر توصلت دراسة كلا من (Matemilola, et al, 2018; Ting, 2021; Banda & De Silva, 2022; Alam, et al , 2024) الى وجود علاقة طردية بين القدرة الادارية وتكلفة هيكل رأس المال حيث أن زيادة القدرة الإدارية للمديرين تؤدي الى زيادة نسبة الديون في هيكل رأس المال بهدف تحقيق وفورات ضريبية، حيث يؤدي ارتفاع نسبة الديون في هيكل رأس المال إلى زيادة الفوائد المدفوعة، وبالتالي تقليل العبء الضريبي على الشركة. ومع أن هذا السلوك قد يحقق مكاسب ضريبية على المدى القصير، إلا أنه يرفع من درجة الرافعة المالية ويزيد من مخاطر الإفلاس، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال الكلية نتيجة ارتفاع علاوة المخاطر التي يطلبها المستثمرون والمقرضون لتعويض هذا الخطر المتزايد. ومع تضارب نتائج الدراسات السابقة يرى الباحث أن الأمر ما زال في حاجة الى مزيد من الدراسة والاختبار وبخاصة في الشركات غير المالية في البيئة العربية بشكل عام وفي البيئة المصرية بشكل خاص ولهذا من ضمن اهتمامات الدراسة الحالية دراسة وتحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وهيكل رأس المال، والوصول الى دليل تطبيقي حول هذه العلاقة. وبناءً على ما سبق، يمكن للباحث اشتقاق وصياغة الفرض الأول للدراسة كما يلي:

H1: "توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال"

٢/٥/٢ الدور التأثيري لخصائص لجنة المراجعة كمتغير معدل على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال (تطوير الفرض الثاني):

يعد الهدف الأساسي للجان المراجعة هو تقديم المشورة لأصحاب المصالح، والإشراف على الإدارة، وتعزيز صحة التقارير المالية وموثوقيتها ودقتها (Kristanti, et al, 2024, p200)، كما يمكن للمراجعين المساهمة في موثوقية ونزاهة القوائم المالية لعملائهم من خلال التأكد من اكتشاف جميع التحريفات الجوهرية في هذه الوثائق والإبلاغ عنها (thi, et al, 2025)، وقد أكدت أدلة حوكمة الشركات في مختلف بلدان العالم على الدور الهام الذي يمكن أن تقوم به لجنة المراجعة كأحد آليات الحوكمة في ضبط الأداء داخل الشركة (على، ٢٠٢٠، ص ٧٣)، كما تعد آليات المراجعة الداخلية من أبرز أدوات الحوكمة الداخلية التي تلعب دوراً محورياً في تعزيز جودة المعلومات المالية والحد من السلوكيات الانتهازية للإدارة، مما ينعكس على القرارات التمويلية التي تتخذها الشركات. ومن هذا المنطلق، اهتمت العديد من الدراسات بتحليل العلاقة بين المراجعة الداخلية وبين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال، في محاولة لفهم كيف تؤثر هذه الآليات في تحديد مستوى اعتماد الشركات على التمويل بالديون أو حقوق الملكية.

وفي هذا السياق كشفت دراسة (SeTin & Murwaningsari, 2018) أن القدرة الإدارية العالية تساهم في تحسين جودة الأرباح للشركات، حيث يمكن للمديرين الأكفاء اتخاذ قرارات مالية أكثر دقة وتحقيق شفافية أكبر في القوائم المالية، وأكدت النتائج أيضاً أن وجود لجنة مراجعة فعالة ومستقلة يعزز هذا التأثير، لأنها تقوم بمراجعة دقيقة للقرارات الإدارية وتضمن التزام الشركة بالمعايير المحاسبية. كما بينت دراسة (Negoro & Wakan, 2022) أن هيكل رأس المال يؤثر بشكل إيجابي على الضائقة المالية، بمعنى أن زيادة الاعتماد على الديون ترتبط بزيادة احتمالية تعرض الشركات لمشاكل مالية، كما أن فعالية لجنة المراجعة تعمل كمتغير معدل يمكنه تخفيف هذا التأثير، حيث إن وجود لجنة مراجعة فعالة يساعد على تقليل الأثر السلبي لارتفاع الديون على الوضع المالي للشركة، مما يوضح أهمية دور حوكمة الشركات في الحد من المخاطر المالية. كما أشارت دراسة (Younas& Kassim, 2022) الى وجود علاقة عكسية بين كلاً من حجم لجنة المراجعة وتكرار اجتماعاتها وهيكل رأس المال، وهو ما يشير إلى أن زيادة عدد أعضاء اللجنة المراجعة أو تكثيف الاجتماعات يعزز من قوة الرقابة، ويؤدي بالتبعية

إلى تقليل اعتماد الشركات على الديون. أما بالنسبة إلى استقلالية لجنة المراجعة، فقد بينت النتائج أنها لا تحمل أي تأثير معنوي على هيكل رأس المال في بيئة الشركات العمانية، وأكدت الدراسة أيضاً على أن تعزيز دور لجنة المراجعة – من حيث الحجم والنشاط – يمكن أن يساهم في ضبط قرارات التمويل وتقليل المخاطر المرتبطة بالاعتماد المفرط على الديون، بما ينسجم مع متطلبات الحوكمة الفعالة. وأوضحت دراسة (Braik & Al-Thuneibat, 2023) أن هيكل رأس المال له تأثير إيجابي ومعنوي على فعالية لجان المراجعة في الشركات الأردنية، حيث أن الشركات التي تتبنى هيكل رأسمالية متوازنة (مزيج من الديون وحقوق الملكية) توفر بيئة مناسبة للجنة المراجعة للقيام بمهامها بفعالية أكبر، فالاعتماد المفرط على الديون قد يفرض قيوداً من المقرضين تحد من حرية اللجنة، بينما الاعتماد الكلي على حقوق الملكية قد يقلل من الضغوط الرقابية الخارجية، وبالتالي التوازن بين مصادر التمويل يعزز استقلالية اللجنة ويمنحها مساحة أكبر لممارسة الرقابة.

كما توصلت دراسة (Ozer & Merter, 2023) إلى أن وجود أعضاء في لجنة المراجعة لديهم خبرة مالية طويلة ومدة خدمة أطول يؤدي إلى تقليل اعتماد الشركات على التمويل بالدين، أي أن الشركات التي تضم لجان مراجعة قوية من حيث الخبرة والاستقرار تكون أقل عرضة لاستخدام الرافعة المالية بشكل كبير، وعلى العكس عندما تكون لجنة المراجعة ضعيفة من حيث الخبرة أو حديثه التكوين، فإن الشركة تميل إلى الاعتماد أكثر على الديون في هيكل رأس مالها. أكدت دراسة (Javaid, et al, 2023) أن وجود لجنة مراجعة فعالة وذات استقلالية يعزز من جودة الحوكمة، ويؤثر بشكل غير مباشر على هيكل رأس المال من خلال تقليل تكلفة رأس المال، حيث تؤدي لجان المراجعة القوية إلى تحسين الإفصاح المالي والامتثال للمعايير، وبالتالي تتمتع الشركة بسمعة مالية جيدة تسمح لها بالحصول على التمويل بشروط ميسرة، وهو ما يجعلها أقل اعتماداً على الديون مرتفعة التكلفة. وكشفت دراسة (Abualhassan, et al, 2024) أن للجنة المراجعة دور مهم في العلاقة بين إدارة الأرباح وهيكل رأس المال، حيث أن الشركات التي تمتلك لجنة مراجعة فعالة – سواء من حيث التكوين أو عدد الاجتماعات أو وجود أعضاء مستقلين ذوي خبرة مالية – كانت أقل تأثراً بإدارة الأرباح عند اتخاذ قرارات تمويلية، وأشارت النتائج أيضاً إلى أن لجنة المراجعة الفعالة تعمل كخط دفاع ضد التلاعب المحاسبي، مما يضعف قدرة الإدارة على التضليل المالي، ويؤدي بالتالي إلى قرارات هيكل رأس مال تعكس الاحتياجات الفعلية للشركة وليس الصورة المحاسبية المعدلة. وأوضحت دراسة (Keerthana & Balagobei, 2024) أن وجود لجنة مراجعة يرتبط بزيادة استخدام الديون، ولكن عند وجود نساء في المجلس يقل هذا التأثير، بمعنى أن التنوع وفقاً للجنس يجعل لجنة المراجعة أكثر تحفظاً في استخدام الديون، ما يعكس دور النساء في تحسين الرقابة المالية وتقليل الاعتماد الزائد على الاقتراض. كما أكدت دراسة (El-Maude et al, 2024) أن خبرة لجنة المراجعة المالية تلعب دوراً معدياً في العلاقة بين قرارات هيكل رأس المال والأداء المالي للبنوك النيجيرية، فعندما تكون اللجنة ذات خبرة مالية عالية، فإن قرارات استخدام الديون أو إصدار الأسهم تترجم إلى أداء مالي أفضل مقارنة بالبنوك التي تفتقر لجانها إلى هذه الخبرة، كما أن هذه الخبرة تعزز قدرة اللجنة على تحليل البدائل التمويلية ومواءمتها مع استراتيجيات النمو.

بينما لم تجد دراسة (Lidyah, et al, 2020) علاقة مباشرة أو غير مباشرة بين آليات المراجعة وهيكل رأس المال، حيث تبين أن لجنة المراجعة ليس لها تأثير يذكر على قرارات هيكل رأس المال، مما يشير إلى أن لجنة المراجعة لا تستخدم فعلياً كأداة للتحكم في قرارات التمويل أو لتقليل مخاطر الديون.

من خلال مراجعة الدراسات السابقة، يتضح للباحث أن القدرة الإدارية تلعب دور هام في تحديد هيكل رأس المال، حيث تمكن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية من اتخاذ قرارات تمويلية مدروسة تحقق التوازن بين الديون وحقوق الملكية، وتحد من المخاطر المالية المرتبطة بالرفع المالي المفرط، ومع هذا لا يكفي وجود قدرة إدارية عالية وحدها لضمان اتخاذ هذه القرارات بشكل أمثل، إذ قد يؤدي غياب الرقابة إلى اتخاذ قرارات تمويلية محفوفة بالمخاطر أو موجهة لمصالح شخصية، وهنا يبرز دور فعالية لجنة المراجعة كعامل معدل على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال، فهي تعمل على مراقبة وتقييم قرارات الإدارة المالية، وتضمن التزامها بالحوكمة والشفافية، كما تمنع أي استغلال سلبي للقدرة الإدارية في فرض هيكل

رأسمالي غير متوازن، كما أن حجم واجتماعات لجنة المراجعة تقوم بتصحيح مسار القرارات التمويلية عند الحاجة، فتعمل على تعزيز تأثير القدرة الإدارية الإيجابي على تبني هيكل رأسمالي أكثر كفاءة واستقرار، وتقليل المخاطر المرتبطة بالديون، وبهذا يظهر دور لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وقرارات هيكل رأس المال، حيث تتحقق الفائدة من مهارات المديرين في بيئة خاضعة للرقابة الصارمة، ما يؤدي إلى هيكل رأس مال متوازن يعزز الأداء المالي واستقرار الشركة على المدى الطويل، وبناءً على ما سبق يمكن اشتقاق وصياغة الفرض الرئيسي الرابع والفروض الفرعية المشتقة منه كما يلي:

H2/8: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال "

وينبثق من هذا الفرض الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

H2/1: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال "

H2/2: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاجتماعات لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال "

٣- الدراسة التطبيقية

١/٣ هدف الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة الحالية التطبيقية الى اختبار مدى وجود علاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال ومدى وجود تأثير لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة في بيئة الأعمال المصرية.

٢/٣ مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، والتي عددها ٢٣٦ شركة مقيدة، وباتباع أساليب المعاينة الإحصائية بغرض تعميم النتائج فقد تم سحب عينة حكمية عمدية تخضع لمجموعة من الضوابط والشروط.

جدول رقم (١): اجراءات تحديد عينة الدراسة

الاجراء	عدد الشركات	عدد المشاهدات
العينة الأولية للدراسة	١٠٠	٥٠٠
(-) البنوك والمؤسسات المالية	(٣٣)	(١٦٥)
(-) مشاهدات ذات قيم مفقودة	--	(٢٦)
صافي العينة	٦٧	٣٠٩

والجدير بالذكر أن عينة الدراسة الحالية موزعة على ١٣ قطاع من قطاعات سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة الزمنية للدراسة.

جدول رقم (٢): توزيع مشاهدات العينة على قطاعات وسنوات الدراسة

القطاع	عدد الشركات	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	الاجمالي
اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	٦	٥	٦	٥	٦	٦	٢٨
أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	٩	٩	٨	١٠	١٠	٤٦
الموارد الأساسية	١١	٨	٩	٩	١١	١١	٤٨
تجارة وموزعون	٣	٣	٣	٣	٣	٣	١٥
خدمات النقل والشحن	٢	٢	٢	٢	٢	٢	١٠
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٥	٥	٤	٤	٥	٥	٢٣
رعاية صحية وأدوية	٥	٥	٥	٤	٤	٥	٢٣
طاقة وخدمات مساندة	١	١	١	١	١	١	٥
عقارات	١٣	١٢	١٠	١٢	١٣	١٣	٦٠
مرافق	١	١	١	١	١	١	٥
مقاولات وإنشاءات هندسية	٤	٤	٤	٣	٣	٤	١٨
منسوجات وسلع معمرة	٢	٢	٢	٢	٢	٢	١٠
مواد البناء	٤	٤	٣	٣	٤	٤	١٨
الاجمالي	٦٧	٦١	٥٩	٥٧	٦٥	٦٧	٣٠٩

٣/٣ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الدراسة الحالية على مصادر البيانات الثانوية للشركات المدرجة بعينة الدراسة، حيث أن بيانات الدراسة الحالية تعتمد على مجموعة من الأرقام الخاصة بالبيانات المالية وخصائص مجلس الإدارة وخصائص لجنة المراجعة، وهيكل الملكية للشركة والتي يمكن استخراجها من القوائم المالية وتقارير مجالس الإدارة وتقارير الحوكمة. وبالتالي، قام الباحث بالاعتماد على مجموعة من المواقع الالكترونية اللازمة لاستخراج تلك البيانات باستخدام أسلوب تحليل المحتوى يدوياً، ولعل أهم هذه المواقع هي موقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.infog)، وموقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg)، وبعض المواقع الالكترونية للشركات المدرجة بعينة الدراسة، وذلك من أجل الحصول على البيانات التالية:

- القوائم والتقارير المالية للشركات المدرجة بعينة الدراسة.
- تقارير مجالس الإدارة للشركات المدرجة بعينة الدراسة.
- تقارير الحوكمة للشركات المدرجة بعينة الدراسة.

٤/٣ صياغة الفروض الإحصائية

لغرض تحقيق الهدف الرئيسي للدراسة للتعرف على الدور المعدل لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال، يمكن للباحث اختبار العلاقات المباشرة التي تتمثل فيما يلي:

- العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.
 - أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.
- وبالتالي، يمكن للباحث صياغة الفروض الإحصائية المباشرة للدراسة على النحو التالي:

١/٤/٣ العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال:

الفرض الإحصائي الرئيسي الأول للدراسة: لا توجد علاقة إحصائية بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.

٢/٤/٣ أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال:

الفرض الإحصائي الرئيسي الثاني للدراسة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.

ونظرا لاعتماد الباحث على خاصيتين من خصائص لجنة المراجعة في هذا البحث وهي: حجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة، فإنه يمكن للباحث تقسيم هذا الفرض الرئيسي إلى مجموعة من الفروض الفرعية التالية:

- الفرض الفرعي الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.
- الفرض الفرعي الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.

٥/٣ قياس المتغيرات

١/٥/٣ المتغير المستقل للدراسة (القدرة الإدارية MA):

يعتبر المتغير المستقل محل اهتمام الدراسة الحالية هو القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بالشركات المختلفة، ويمكن قياس هذا المتغير على مرحلتين متتاليتين من خلال مغلف البيانات على النحو التالي: (مشابط، ٢٠٢١؛ على، ٢٠٢٣؛ على وآخرون، ٢٠٢٤؛ نصير & عبد اللطيف، ٢٠٢٥؛ Demerjian Lev & McVay, 2012)

المرحلة الأولى: تقدير الكفاءة الكلية للشركة باستخدام نموذج تحليل مغلف البيانات

في هذه المرحلة، يتم قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة للعلاقة بين المدخلات والمخرجات على مستوى كل صناعة باستخدام نموذج تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis Model، وتم التركيز فقط على ثلاث مدخلات فقط لعدم توافر البيانات عن باقي مدخلات النموذج وذلك من خلال المعادلة:

$$\text{Max } \theta = \frac{\text{Sales}}{\text{PPE} + \text{SGA} + \text{COGS}}$$

حيث إن:

θ Max: الكفاءة الكلية.

المخرجات تتمثل في sales: إيرادات مبيعات السنة t

أما المدخلات تتمثل في كل من:

PPE : صافي القيمة الدفترية للممتلكات والمعدات والآلات (الاصول الثابتة) في بداية السنة t

SGA : المصروفات الإدارية والبيعية العامة للسنة t

$COGS$: تكلفة المبيعات للسنة t

وتتراوح قيمة إجراء أسلوب تحليل مغلف البيانات ما بين الصفر والواحد الصحيح، فالشركات التي تأخذ القيمة ١ هي الشركات الأكثر كفاءة حيث تحقق أقصى استفادة من الموارد المتاحة لها مقارنة بنظيرتها من الشركات التي تعمل بنفس الصناعة، أما الشركات التي تقل عن الواحد الصحيح هي الشركات الأقل كفاءة وتحتاج إلى زيادة مخرجاتها (الإيرادات) أو تخفيض مدخلاتها.

المرحلة الثانية: تعديل درجة الكفاءة الكلية للشركة

ترجع درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الأولى وفقاً لنموذج تحليل مغلف البيانات إلى كل من الإدارة والشركة، مما يتطلب الأمر لتحديد درجة القدرة الإدارية استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة المؤثرة عليها مثل: حجم الشركة والنصيب السوقي للشركة والتدفقات النقدية الحرة الموجبة وعمر الشركة كما يتم استبعاد العوامل التي تعوق المجهودات الإدارية مثل تعدد قطاعات الشركة والعمليات التجارية الدولية ويتم ذلك من خلال النموذج التالي:

$$\text{Firm Efficiency} = \alpha + \beta_1 \ln(\text{Total assets}) + \beta_2 \text{Market Share} + \beta_3 \text{Free Cash flow} + \beta_4 \ln(\text{Age}) + \beta_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \beta_6 \text{Year Indicator} + \varepsilon$$

حيث إن:

Firm Efficiency : الكفاءة الكلية المقدرة للشركة i من المعادلة الأولى باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات في نهاية السنة t؛

Log Total assets	: اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة i في نهاية السنة t؛
Market Share	: النصيب السوقي للشركة i وهو نسبة إيرادات مبيعات الشركة إلى إجمالي إيرادات مبيعات الصناعة التي تنتمي إليها الشركة في السنة t
Free Cash flow	: التدفقات النقدية الحرة الموجبة وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة i تدفقات حرة موجبة والقيمة (٠) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة سالبة
Log Firm Age	: اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة ويعبر عنه بعدد سنوات قيد الشركة في البورصة حتى السنة t؛
Foreign Currency Indicator	: مؤشر للعملة الأجنبية وهو متغير وهمي يأخذ القيمة ١ إذا حققت الشركة أرباح موجبة عند ترجمة العملات الأجنبية في السنة t.
Year Indicator	: متغير وهمي ويعبر عن السنة لكل شركة حيث تم أخذ هذا المتغير في الاعتبار للتغلب على آثار التغير في الزمن.

ويمكن التعبير عن درجة القدرة الإدارية وفقاً لنموذج الانحدار من خلال تنسيب البواقي Residual (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة الانحدار إلى الإدارة، وبالتالي تعد البواقي هي درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

٢/٥/٣ المتغير المعدل للدراسة (خصائص لجنة المراجعة):

اعتمد الباحث على خاصيتين من خصائص لجنة المراجعة في إتمام هذه الدراسة، ويمكن عرض الية قياس كلٍ منها على النحو التالي:

حجم لجنة المراجعة

AC.Size: ويمكن قياسها باستخدام عدد أعضاء لجنة المراجعة للشركة i خلال الفترة الزمنية t؛ (Abualhassan, et al, 2024, Younas& Kassim, 2022)

عدد اجتماعات لجنة المراجعة

AC.Meet : ويمكن قياسها باستخدام عدد اجتماعات لجنة المراجعة للشركة i خلال الفترة الزمنية t؛ (Abualhassan, et al, 2024, Younas& Kassim, 2022)

٣/٥/٣ المتغير التابع للدراسة (هيكل رأس المال CS):

يتمثل المتغير التابع للدراسة في هيكل رأس المال، ويتحقق الهيكل المثالي لرأس المال إذا ما تساوت التكلفة الحدية لرأس المال المملوك مع المقترض، وهو ما يتحقق بتساوي تكلفة رأس المال المرجح مع تكلفة رأس المال المملوك مع تكلفة رأس المال المقترض، وهو ما يعد امراً نظرياً لا يتحقق بسهولة على أرض الواقع. ومن هذا المنطلق، يمكن قياس هيكل رأس المال المثالي بمستوى الفجوة بين تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض، فإذا ما انخفضت هذه الفجوة تحقق الهيكل المثالي لرأس المال وإذا ما ارتفعت هذه الفجوة دل ذلك على بعد هيكل رأس المال عن المستوى المثالي.

وفي هذا الشأن، يمكن للباحث الاعتماد على المقاييس التالية لتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض: (Omran and Pointion, 2004)

تكلفة حقوق الملكية:

لغرض قياس تكلفة حقوق الملكية يمكن للباحث الاعتماد على نموذج (Omran and Pointion, 2004) وتقوم فكرة هذا النموذج على مقلوب نسبة السعر لربحية السهم، وفيما يلي معادلة هذا النموذج:

$$COE = \frac{1}{PEratio - (e_0 - d_0)/e_0}$$

حيث أن:

COE : تكلفة التمويل بالملكية؛

PEratio: مضاعف ربحية السهم (نسبة سعر السهم في نهاية السنة إلى ربحية السهم Price-Earnings ratio)؛

e0 : ربحية السهم عن السنة الحالية (صافي أرباح العام /المتوسط المرجح لعدد الأسهم المصدرة والمتداولة)
earnings per share

d0 : نصيب السهم من الأرباح الموزعة في السنة الحالية Dividends per share.

تكلفة الاقتراض:

وفيما يتعلق بتكلفة الاقتراض يمكن قياسها من خلال المعادلة التالية:

تكلفة الاقتراض = ((مصرف الفائدة/مبلغ القرض) * (١ - معدل الضريبة)).

وبناءً على ما سبق يمكن قياس هيكل رأس المال بالمعادلة التالية:

هيكل رأس المال = تكلفة رأس المال المملوك - تكلفة الاقتراض

٤/٥/٣ المتغيرات الرقابية

تتمثل المتغيرات الرقابية في المتغيرات التي تؤثر على المتغير التابع، والتي تم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة في نماذج الانحدار، وأحياناً قد يطلق عليها المتغيرات الضابطة أو الحاكمة، وقام الباحث باستخدام العديد من المتغيرات الحاكمة والتي تم استخدامها كمحددات أو ثبت لها تأثير كبير على هيكل رأس المال وذلك في ضوء الدراسات (فودة، ٢٠٢٥؛ Liu, et al, 2023; Dalwai, et al, 2023; Khoo et al, 2022; Shang, 2021; Simamora, 2021; Wang & Rokhshi, 2024). وتتمثل هذه المتغيرات في حجم الشركة، وربحية الشركة، ونسبة الرافعة المالية، ومعدل نمو الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والدرع الضريبي للشركة. وفيما يلي توضيح لكيفية قياس هذه المتغيرات الحاكمة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٣): المتغيرات الحاكمة

المتغير	الرمز	التفسير
حجم الشركة	Size	لوغاريتم القيمة الدفترية لإجمالي الأصول للشركة؛
معدل العائد على الأصول	ROA	وهي نسبة الدخل التشغيلي قبل الفوائد والضرائب مقسوماً على إجمالي القيمة الدفترية للأصول؛
الرافعة المالية	LEV	وهي نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول؛
معدل نمو الأصول	AGR	الفرق بين مجموع الأصول للسنة الحالية مطروحاً منها مجموع الأصول للسنة السابقة مقسوماً على مجموع الأصول للسنة السابقة؛
نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية	MTB	نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركة في نهاية السنة مقسومة على إجمالي قيمة الأصول الدفترية للشركة؛
الدرع الضريبي غير المتعلق بالديون	NDTS	نسبة قيمة الاهلاك إلى إجمالي الأصول بالشركة.

٦/٣ نماذج اختبار الفروض الإحصائية

في إطار ما تسعى اليه الدراسة من اختبار الفروض الإحصائية يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة في ضوء العلاقات المباشرة على النحو التالي:

١/٦/٣ نموذج العلاقة المباشرة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال:

يتنبأ الفرض الرئيسي الأول بوجود أثر للقدرة الإدارية على هيكل رأس المال، وبالتالي يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة على النحو التالي:

$$CS = \beta_0 + \beta_1 (MA) + \beta_2 (Size) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (AGR) + \beta_6 (MTB) + \beta_6 (NDTS) + \varepsilon \quad (1)$$

٢/٦/٣ نموذج أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال:

يتنبأ الفرض الرئيسي الثاني للدراسة بوجود أثر لخصائص لجنة المراجعة المتمثلة في (حجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة) على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال. وبالتالي يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفرض الإحصائي الرئيسي الثاني للدراسة على النحو التالي:

$$CS = \beta_0 + \beta_1 (MA) + \beta_2 (AC.Size) + \beta_3 (AC.Meet) + \beta_4 (AC.Size \times MA) + \beta_5 (AC.Meet \times MA) + \beta_6 (Size) + \beta_7 (ROA) + \beta_8 (Lev) + \beta_9 (AGR) + \beta_{10} (MTB) + \beta_{11} (NDTS) + \varepsilon \quad (2)$$

جدول (٤): دلالة المتغيرات

المتغير الرئيسي	المتغير الفرعي	رمز المتغير	دلالة المتغير
التابع	هيكل رأس المال	CS	مستوى الفرق بين تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض بهيكل رأس مال الشركة؛
المستقل:	القدرة الإدارية	MA	قيمة مؤشر القدرة الإدارية وفقاً لنموذج مغلف البيانات؛
أنماط هيكل الملكية		Man_Own	نسبة الملكية الإدارية؛
		Ins_Own	نسبة الملكية المؤسسية؛
		For_Own	نسبة الملكية الأجنبية؛

٧/٣ الإحصاءات الوصفية:

تعتبر الإحصاءات الوصفية عن طبيعة عينة الدراسة من حيث الشكل وتوزيعها ومدى اتفاق العينة الحالية للدراسة مع العينات المناظرة بالدراسات السابقة ذات الصلة، وذلك من خلال عرض مجموعة من الإحصاءات الوصفية التي تتمثل في الوسط الحسابي والذي يعبر عن الشكل العام لمتغيرات الدراسة بالعينة، والانحراف المعياري بما يعبر عن مستوى التشتت بعينة

الدراسة الحالية على مستوى المشاهدات بالمتغيرات، وأخيراً حدود العينة بين الحدين الأدنى والأقصى. وفي هذا الشأن قد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي عن الجدول رقم (٥) التالي:

جدول رقم (٥): نتائج الاحصاءات الوصفية

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CS	309	0.115	0.561	0.327	0.123
MA	309	-0.025	0.025	0.004	0.014
AC.Size	309	2.000	12.000	7.049	2.983
AC.Meet	309	1.000	0.012	5.909	3.487
SIZE	309	1.105	9.295	5.133	2.426
LEV	309	0.225	0.495	0.365	0.079
ROA	309	-0.094	0.325	0.128	0.117
AGR	309	-0.055	0.125	0.044	0.049
MTB	309	0.885	1.615	1.218	0.219
NDTS	309	0.050	0.164	0.109	0.032
Valid N (listwise)	309				

يتبين للباحث من خلال العرض السابق للإحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي يمكن بيانها فيما يلي:

- فيما يتعلق بالمتغير التابع الخاص بهيكل رأس المال فيتضح للباحث أن الوسط الحسابي للفرق بين الفجوة السعرية لتكلفة رأس المال المملوك والمقترض تبلغ ٣٢,٧٪ وهي قيمة مرتفعة نسبياً تشير إلى أن الشركات المدرجة بعينة الدراسة تبتعد إلى حد ما عن المزيج المثالي لهيكل رأس المال.
- فيما يتعلق بالمتغير المستقل الخاص بالقدرة الإدارية للمدير التنفيذي، فيتبين أن الوسط الحسابي يبلغ ٠,٠٠٤، وتشير تلك النتائج إلى ارتفاع مستوى القدرة الإدارية حيث أنها تقترب جداً من الصفر.
- وعلى مستوى خصائص لجان المراجعة المتمثلة في: حجم لجان المراجعة وعدد اجتماعاتها، فيتبين أن الأوساط السحابية تبلغ ٧,٠٤٩، ٥,٩٠٩ على التوالي، وهو ما يشير إلى أن لجان المراجعة تعادل في أوساطها الحسابية أيضاً بين الحدود الدنيا والقصوى.
- على مستوى المتغيرات الحاكمة يتضح للباحث أن الأوساط الحسابية للحجم، والرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل نمو الأصول، ومؤشر القيمة السوقية، ونسبة الدرع الضريبي تبلغ (٥,١٣٣)، (٠,٣٦٥)، (٠,١٢٨)، (٠,٠٤٤)، (١,٢١٨)، (٠,١٠٩) على التوالي، وهي قيم معتدلة بين الحدود الدنيا والقصوى للعينة.

يهدف الباحث من إجراء تحليل الارتباط إلى التحقق من طبيعة العلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة والتابعة والمعدلة، بالإضافة إلى التحقق من طبيعة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة، وقد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي للدراسة عن الجدول رقم (٦).

وطبقاً للنتائج الواردة بالجدول رقم (٦)، يتبين للباحث وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال (مستوى الفجوة بين تكلفة رأس المال المملوك والمقترض)، حيث يبلغ معامل الارتباط (-٠,٥٩٦)، وهو ما يشير إلى أن زيادة القدرة الإدارية يؤدي إلى ارتفاع المستوى المثالي لهيكل رأس المال بالشركة حيث أدى إلى انخفاض فجوة تكلفة رأس المال بين مكوناته.

كما تبين أيضاً للباحث وجود علاقة ارتباط عكسي معنوي بين خصائص لجنة المراجعة المتمثلة في (حجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة) ومستوى الفجوة بين تكلفة رأس المال المملوك والمقترض، حيث تبلغ معاملات الارتباط (-0.058، -0.062)، وهو ما يشير الى ان زيادة خصائص لجنة المراجعة المتمثلة في (حجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة) تؤدي الى ارتفاع المستوى المثالي لهيكل رأس المال بالشركة حيث أدى الى انخفاض فجوة تكلفة رأس المال بين مكوناته.

وأخيراً، تبين بفحص المصفوفة انتفاء مشاكل الازدواج الخطي حيث أن معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الإحصائية أقل من 0.8، كما توضح النتائج السابقة صحة فروض الدراسة مبدئياً، ولكن لا يمكن للباحث التسليم بصحة هذه النتائج حتى يتم تشغيل نماذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة.

جدول رقم (٦): نتائج تحليل الارتباط

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
											)
(1)	CS	1									
(2)	MA	-	1								
		.596**									
(3)	AC.Size	-	.462*	1							
		.558**	*								
(4)	AC.Mee	-	.553*	.512*	1						
	t	.602**	*	*							
(5)	SIZE	-0.019	0.012	0.091	-0.085	1					
(6)	LEV	-0.015	0.067	0.083	.117*	-	1				
						0.053					
(7)	ROA	-	.485*	.436*	.510*	-	0.092	1			
		.441**	*	*	*	0.110					
(8)	AGR	-	.413*	.494*	.463*	0.005	0.078	.454*	1		
		.529**	*	*	*			*			
(9)	MTB	-	.428*	.321*	.479*	0.003	-	.330*	.397*	1	
		.465**	*	*	*		0.010	*	*		
(10)	NDTS	0.065	-0.071	-0.102	0.015	-	0.047	-0.035	-0.050	-	1
						0.062				0.063	

٨/٣ اختبارات صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

يقوم نموذج الانحدار الخطي على مجموعة من الافتراضات حول العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة التي تؤثر على الاجراء الإحصائي المستخدم في الانحدار المتعدد، ولضمان سلامة النتائج وصحة الاستنتاجات التي يتم التوصل اليها، فإنه لابد أولاً من التأكد من توافر هذه الافتراضات في النموذج واختبار صلاحية البيانات المستخدمة، وتتلخص هذه الافتراضات فيما يلي:

- عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات
- تجانس تباين البواقي

٩/٣ اختبارات الازدواج الخطي بين المتغيرات:

استخدم الباحث مقياس (Collinearity Diagnostics) للتحقق من وجود مشكلة الازدواج الخطي والتي تؤدي الى عدم قدرة نموذج الدراسة على تفسير الأثر على المتغير التابع، ويتم ذلك من خلال احتساب معامل Tolerance لكل متغير سواء من المتغيرات المستقلة أو الرقابية في علاقة الانحدار مع المتغير التابع، ومن ثم يتم ايجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF) حيث يعتبر بمثابة مقياس لتأثير علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة، ويمكن للباحث توضيح نتائج هذا الاختبار وذلك من خلال الجداول رقم (٧) التالي

جدول رقم (٧): نتائج معامل تضخم التباين

	Model (1)		Model (2)	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
MA	0.661	1.513	0.145	6.908
AC.Size			0.582	1.717
AC.Meet			0.466	2.148
AC.Size × MA			0.109	9.193
AC.Meet × MA			0.139	7.213
SIZE	0.975	1.026	0.930	1.075
LEV	0.981	1.019	0.966	1.035
ROA	0.668	1.496	0.619	1.615
AGR	0.701	1.426	0.611	1.636
MTB	0.750	1.333	0.692	1.445
NDTS	0.987	1.013	0.972	1.029

ويتضح لدى الباحث من الجدول السابق أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز ١٠ درجات فضلاً عن أن قيم Tolerance لم تتجاوز ٥٠٪، وقد أوضحت النتائج أن جميع قيم VIF للمتغيرات المستقلة لا تعاني من أي مشاكل بالازدواج الخطي في النموذج المقدر، وبناء عليه فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي، حيث أن الارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة احصائية ومنخفض جداً، ويدل ذلك على قوة النموذج المستخدم لتفسير تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة.

١٠/٣ اختبار تجانس تباين البواقي:

ولاختبار افتراض تجانس تباين البواقي، فإنه توجد اختبارات عديدة في هذا الصدد، ويعد أشهرها كل من اختبار بريوش-باجان (Breusch-Pagan) واختبار وايت (White Test)، ويقوم هذان الاختباران على اختبار ٢، حيث يتم اختبار الفرض العدم القائل بأن تباين البواقي لنموذج الانحدار يتسم بالتجانس، فإذا كانت قيمة ٢ لا تزيد عن القيمة الحرجة عند مستوى معنوية ٥٪، فإنه لا يمكن رفض الفرض العدم، وبالتالي لا يعاني نموذج الانحدار من مشكلة عدم تجانس تباين البواقي، والعكس بالعكس. وفي إطار الدراسة الحالية قام الباحث باختبار وايت لاختبار افتراض تجانس تباين البواقي. ويمكن عرض نتائج اختبار وايت في الجدول التالي:

جدول رقم (٨): نتائج اختبار وايت

Source	chi2	P
Heteroskedasticity (model 1)	٢,٨٨٣	٠,٤٨٦
Heteroskedasticity (model 2)	٢,٣٠٧	٠,٤٥٢

وطبقاً لهذا الاختبار يتبين عدم معنوية قيم كا^٢ لكافة النماذج الإحصائية للدراسة حيث أن القيم الاحتمالية جميعاً أكبر من ٥% ($P\text{-Value} > 0.05$)، وتعني تلك النتيجة أن قيم كا^٢ المحسوبة لا تزيد على القيمة الحرجة، وذلك لأن القيمة الاحتمالية تزيد على ٥%، وبالتالي لا يمكن رفض الفرض العدم القائل بأن تباين بواقي نموذج الانحدار يتسم بالتجانس. وهكذا يكون قد تحقق الباحث من أن نموذج اختبار الفروض لا يعاني من مشكلة عدم تجانس تباين البواقي.

١١/٣ نتائج اختبارات الفروض الإحصائية:

يهدف الباحث في هذا الجزء من الدراسة الى تحليل العلاقات المباشرة بين المتغيرات الرئيسية للدراسة في ظل استخدام نماذج اختبارات الفروض الإحصائية المتمثلة في نماذج الانحدار المتعدد، وذلك كما يلي:

١/١١/٣ العلاقة المباشرة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال:

يهدف الباحث من خلال اختبار الفرض الرئيسي الأول الى مدى وجود أثر للقدرة الإدارية على هيكل رأس المال، وبتشغيل نموذج الانحدار رقم (١)، تبين النتائج الواردة بالجدول رقم (٩) التالي:

جدول رقم (٩): نتائج تحليل أثر القدرة الإدارية على هيكل رأس المال

Dependent Variable: CS			
	β Coef.	T Stat.	Sig.
Cons.	0.478	10.480	0.000
MA	-3.179	-7.274	0.000
SIZE	-0.001	-0.475	0.635
ROA	-0.092	-1.724	0.086
LEV	0.056	0.862	0.390
AGR	-0.674	-5.470	0.000
MTB	-0.095	-3.536	0.000
NDTS	0.033	0.207	0.836
Model	Fixed Effects		
N	309		
F-Value	40.068		
F.Sig.	0.000		
Adj. R2	47.00%		

ويتضح لدى الباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٩) جودة القوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٤٧%، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الإحصائية رقم (١) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في هيكل رأس المال بنسبة ٤٧%، وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفرض رقم (١) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحث ارتفاع معنوية النموذج ككل حيث تقل قيمة معنوية النموذج عن ٥%.

وبالنظر الى نتائج المتغيرات المستقلة يتبين معنوية تأثير المتغير MA الخاص بالقدرة الإدارية حيث أن $(T = -3.179; \beta = -7.274 > 2; P\text{-Value} < 5\%)$ كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القدرة الإدارية يؤدي الى انخفاض مستوى الفجوة بين تكلفة رأس المال المملوك والمقترض، وهو ما يشير الى أن زيادة القدرة الإدارية يؤدي الى الوصول للمستوى المثالي من هيكل رأس المال نتيجة تدنية فجوة التكلفة بين مكوني هيكل رأس المال، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة (فودة، ٢٠٢٥؛ Cho et al, 2021; Choo, et al, 2021; Simamora, 2021; Shang, 2021; Khoo et al, 2022; Dalwai, et al, 2023; Liu, et al, 2023; Wang & Rokhshi, 2024)

وعلى مستوى المتغيرات الحاكمة، تبين للباحث معنوية المتغيرات AGR & MTB الخاصة بكل من معدل نمو الأصول، ومؤشر القيمة السوقية حيث أن $(T\text{-Stat.} = -5.470 \text{ \& } -3.536 > 2; P\text{-Value} < 5\%)$ ، وهو ما يشير الى أن زيادة مستوى معدل نمو الأصول، ومؤشر القيمة السوقية يؤدي الى انخفاض مستوى الفجوة بين تكلفة رأس المال المملوك والمقترض، ومن ثم فزيادة معدل نمو الأصول، ومؤشر القيمة السوقية يؤدي الى الوصول للمستوى المثالي من هيكل رأس المال نتيجة تدنية فجوة التكلفة بين مكوني رأس المال. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الأول للدراسة على الشكل البديل التالي:

يوجد تأثير طردي معنوي للقدرة الإدارية على هيكل رأس المال.

٢/١١/٣ نتيجة اختبار الفرض الرئيسي الثاني للدراسة (خصائص لجنة المراجعة):

يهدف الفرض الإحصائي الثاني للدراسة الى التنبؤ بأثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال، وتشغيل نموذج الانحدار رقم (٢)، تبينت النتائج الواردة بالجدول رقم (١٠).

ويتضح لدى الباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (١٠) جودة القوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٥٣,٣٪، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الإحصائية رقم (٢) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في هيكل رأس المال بنسبة ٥٣,٣٪، وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (٢) بفروعه يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحث ارتفاع ومعنوية قيم F حيث أنها تبلغ ٣٣,٠١٩ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥٪.

وبالنظر الى نتائج المتغيرات المستقلة يتبين معنوية المتغير MA الخاص بالقدرة الإدارية حيث أن $(T\text{-Stat.} = -2.305; \beta = -2.630 > 2; P\text{-Value} < 5\%)$ كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القدرة الإدارية يؤدي الى انخفاض مستوى الفجوة بين تكلفة رأس المال المملوك والمقترض، وهو ما يشير الى أن زيادة القدرة الإدارية يؤدي الى الوصول للمستوى المثالي من هيكل رأس المال نتيجة تدنية فجوة التكلفة بين مكوني رأس المال.

جدول رقم (١٠): نتائج تحليل أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال

Dependent Variable: CS			
	β Coef.	T Stat.	Sig.
Cons.	0.501	11.352	0.000
MA	-2.305	-2.630	0.009
AC.Size	-8.080	-3.857	0.000
AC.Meet	-8.453	-4.218	0.000
AC.Size $\times$ MA	-59.780	-2.467	0.014
AC.Meet $\times$ MA	-79.267	-2.658	0.005

SIZE	-0.001	-0.400	0.689
LEV	0.094	1.516	0.131
ROA	0.001	0.015	0.988
AGR	-0.425	-3.433	0.001
MTB	-0.061	-2.325	0.021
NDTS	0.041	0.276	0.783
Model	Fixed Effects		
N	309		
F-Value	33.019		
F.Sig.	0.000		
Adj. R2	53.30%		

كما تبين أيضاً معنوية المتغيرات المعدلة AC.Size & AC.Meet الخاصة بحجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعاتها حيث أن ($\beta = -8.080, -8.453; T\text{-Stat.} = -3.857 \text{ \& } -4.218 > 2; P\text{-Value} < 5\%$) ذلك تبين معنوية متغيرات العلاقة التفاعلية AC.Size $\times$ MA & AC.Meet $\times$ MA الخاصة بالعلاقة التفاعلية بين القدرة الإدارية وكل من حجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعاتها حيث أن ($\beta = -59.780 \text{ \& } -79.267; T\text{-Stat.} = -2.467 \text{ \& } -$) وهو ما يشير الى أن ارتفاع حجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعاتها يؤديان الى زيادة العلاقة الطردية بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال المثالي، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة (Abualhassan, et al, 2024, Younas& Kassim, 2022)

وعلى مستوى المتغيرات الحاكمة، تبين للباحث معنوية المتغيرات AGR & MTB الخاصة بكل من معدل نمو الأصول، ومؤشر القيمة السوقية حيث أن ($\beta = -0.425 \text{ \& } -0.061; T\text{-Stat.} = -3.433 \text{ \& } -2.325 > 2; P\text{-Value} < 5\%$)، وهو ما يشير الى أن زيادة مستوى معدل نمو الأصول، ومؤشر القيمة السوقية يؤدي الى انخفاض مستوى الفجوة بين تكلفة رأس المال المملوك والمقترض، ومن ثم فزيادة معدل نمو الأصول، ومؤشر القيمة السوقية يؤدي الى الوصول للمستوى المثالي من هيكل رأس المال نتيجة تدنية فجوة التكلفة بين مكوني رأس المال. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الرابع للدراسة على الشكل البديل التالي:

٤- نتائج وتوصيات البحث

١/٤ نتائج البحث

تمثل الهدف الرئيسي للبحث في اختبار مدى وجود تأثير لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال، ولتحقيق هذا الهدف حاول الباحث تحقيق الأهداف التالية: -

دراسة العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.

اختبار الأثر المعدل لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.

وجاءت نتائج البحث كما يلي:

١/١/٤ النتائج النظرية للبحث

- يمكن للباحث استخلاص أهم النتائج النظرية التي توصل اليها من خلاص استعراضه للجانب النظري لهذا البحث فيما يلي:
 - المدبرون ذوو القدرة الإدارية العالية يميلون إلى الاعتماد على مصادر تمويل مرنة تقلل من الرفع المالي وتزيد من استقرار المركز المالي للشركة.
 - حجم لجنة المراجعة وعدد الاجتماعات يسهم في تعزيز الشفافية وتقليل عدم تماثل المعلومات، مما يقوي العلاقة بين القدرة الإدارية وكفاءة هيكل رأس المال.
 - الشركات التي تطبق حوكمة قوية تحقق استفادة أكبر من القدرات الإدارية في تكوين هيكل رأس مال متوازن ومستدام.
 - تتسم القرارات التمويلية في الشركات ذات القدرة الإدارية العالية بدرجة أعلى من الكفاءة والقدرة على التكيف مع المخاطر التشغيلية وحجم النشاط وطبيعة الصناعة.

٢/١/٤ النتائج العملية للبحث:

توصل الباحث من خلال إتمامه للدراسة التطبيقية الى النتائج الآتية:

- ١- وجود علاقة طردية معنوية للقدرة الإدارية على هيكل رأس المال، وهذا يعني أن زيادة القدرة الإدارية تؤدي الى الوصول للمستوى المثالي من هيكل رأس المال نتيجة تدنية فجوة التكلفة بين مكوني هيكل رأس المال
- ٢- وجود أثر طردي ذو دلالة احصائية لخصائص لجنة المراجعة على العلاقة الطردية بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال. حيث توصلت النتائج وجود أثر عكسي معنوي لكلاً من حجم لجنة المراجعة وعدد اجتماعاتها، مما يشير الى أن ارتفاع حجم لجنة المراجعة، وعدد اجتماعاتها يؤديان الى زيادة العلاقة الطردية بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال المثالي.

٢/٤ توصيات البحث:

استناداً الى ما تم التوصل اليه الباحث من نتائج في هذا البحث يمكن اقتراح التوصيات الآتية:

- الاهتمام بتنمية القدرات الإدارية في الشركات من خلال التدريب المستمر وتطوير مهارات التحليل المالي واتخاذ القرار، لما لذلك من أثر مباشر في تحسين كفاءة إدارة مصادر التمويل وتوزيعها.
- تعزيز الوعي بأهمية التكامل بين الحوكمة والقدرة الإدارية كمدخل استراتيجي لتحسين كفاءة رأس المال وتعظيم قيمة الشركة في الأسواق التنافسية.
- تفعيل دور لجان المراجعة كإحدى آليات الحوكمة الأساسية، من خلال ضمان استقلالها وتوافر الكفاءات المهنية بين أعضائها، بما يعزز من جودة التقارير المالية ويدعم اتخاذ قرارات تمويلية رشيدة.

٣/٤ مقترحات لأبحاث مستقبلية:

في ضوء ما توصلت اليه الدراسة من نتائج وتوصيات تتعلق بتأثير خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال. يري الباحث أنه لا يزال هناك عدد كبير من الموضوعات يمكن أن تتطرق اليها الدراسات في المستقبل كما يلي:

- التوسع في تحليل تأثير خصائص لجنة المراجعة بشكل منفصل على العلاقة بين القدرة الإدارية وهيكل رأس المال.

-
- اختبار العلاقة في القطاعات المالية والمصرفية أو القطاعات الخدمية ومقارنتها بالقطاعات الصناعية، لتحديد مدى اختلاف تأثير الحوكمة والقدرات الإدارية في كل قطاع.
 - دراسة الفروق بين الشركات المدرجة وغير المدرجة في تطبيق آليات الحوكمة وأثرها في كفاءة استخدام رأس المال.
 - تأثير الحوكمة الإلكترونية على القرارات التمويلية والإدارية في ضوء القدرات الإدارية.

قائمة المراجع

المراجع العربية

أولاً: الكتب

هندي، منير إبراهيم. (٢٠٠٧). الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر. المكتب العربي الحديث - الإسكندرية. الطبعة السادسة.

ثانياً: الدوريات العلمية

أبو العلا، & محمد عبد العزيز محمد. (٢٠٢٤). أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري وقابلية التقارير المالية للقراءة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية. مجلة البحوث المحاسبية.

أبو خزانه، إيهاب محمد. (٢٠١١). أثر هيكل رأس المال وأجل الديون على التحفظ المحاسبي بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المالية والتجارية.

الزهراني، عيبر هريش صالح، عبد المجيد، وحميده محمد. (٢٠٢٣). أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، ٥٤١-٤٨٩.

السيد، محمد صابر حموده، الجندي، خالد محمد محمد، عيد، السيد عيد محمد. (٢٠٢٣). أثر جودة حوكمة الشركات والتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة تعديل هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية. مجلة التجارة والتمويل.

الشريف، محمود مصطفى منصور. (٢٠٢٣). قياس مدى تأثير القدرة الإدارية على تكلفة رأس المال المملوك للمنشأة، في بيئة الأعمال المصرية: دراسة عملية. المجلة العلمية للبحوث التجارية.

الصائغ، مها، وعلي، سماح أحمد. (٢٠٢٢). تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح في شركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية على قطاع المواد الأساسية. مجلة رماح للبحوث والدراسات، ٧٢، ١٢٩-١٦٠.

القليطي، إ. ع. ا. ع. إبراهيم عبد المجيد علي. (٢٠٢٣). أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين القدرة الإدارية وخسارة اضمحلال قيمة الشهرة في ضوء الأداء المالي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)، ٥٠ (٣)، ١٠١٣-١١١٦.

حسين، علاء علي أحمد. (٢٠٢٠). قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية: دليل تطبيقي من البورصة المصرية. الفكر المحاسبي، ٢٤ (١٢)، ٦٨-١.

حسين، علاء علي أحمد. (٢٠٢١). قياس تأثير التحول إلى المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS) على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والتحفظ المحاسبي المشروط: دليل تطبيقي من سوق الأسهم السعودي. الإدارة العامة، ٦٢ (٢)، ٤٠٠-٣٣١.

عبد الحكيم مليجي، ومجدي مليجي. (٢٠١٩). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٣ (٣)، ٢٩٦-٣٨٣.

- علي، إبراهيم زكريا عرفات. (٢٠٢٠). أثر حوكمة الشركات وهيكل الملكية على السلوك غير المتماثل للتكلفة: دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية. مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، ١٠، ٤١-١٠٣.
- علي، نيفين صلاح علي. (٢٠٢١). أثر القدرة الإدارية وخصائص مراقب الحسابات ومنشآت على العلاقة بين جهد المراجعة ودقة رأيه بشأن الاستمرارية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٥(٣)، ٥٤٩-٥٦٠.
- فودة، السيد أحمد محمود. (٢٠٢٥). تأثير القدرة الإدارية على تكلفة رأس المال: هل هناك دور وسيط لمخاطر المعلومات المحاسبية؟ دراسة اختبارية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٩(١)، ١٢٣-٢١٨.
- مشابط، نعمة حرب. (٢٠٢١). أثر كفاءة حوكمة الشركات على العلاقة بين القدرة الإدارية وأتباع المراجعة: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٥(١)، ١-٧٣.
- نصير، عبد الناصر عبد اللطيف. (٢٠٢٥). قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم: دليل من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٩(١)، ٤٨٥-٥٣٣.

المراجع الأجنبية

- Abo Alkomsan, Ahmed, A. (2024). The Effect of Capital Structure, Total Assets Turnover, and Liquidity on The Financial Performance of Companies Listed on The Egyptian Stock Exchange .
- Abualhassan, S. A., Nour, A. I., & Atout, S. (2024). Does corporate governance moderate the impact of earnings management on capital structure of the listed corporations on Palestine and Amman Bourses. Discov Sustain, 5(1), 8. Springer Nature.
- Alam, M. S., Hasan, M. M., Alam, N., & Islam, M. S. (2025). Managerial ability and debt choice. Abacus, 61(2), 304-344.
- Braik, J. J. A., & Al-Thuneibat, A. A. (2023). Ownership Structure, Capital Structure and the Audit Committees' Effectiveness. Journal of Accounting, Business and Management (JABM), 30(2), 110-132.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education
- Cho, H., Choi, G. Y., & Choi, S. (2021). Is managerial ability associated with capital structure adjustment speed?. Asia-Pacific Journal of Financial Studies, 50(3), 308-333.
- Choi, P. M. S., Choi, J. H., Chung, C. Y., & An, Y. J. (2020). Corporate governance and capital structure: Evidence from sustainable institutional ownership. Sustainability, 12(10), 4190.

- Choi, W., Han, S., Jung, S., and Kang, T. (2015). CEO's Operating Ability and the Association between Accruals and Future Cash Flows. *Journal of Business Finance & Accounting* (JBFA), 42(5): 619-634.
- Choo, M. R., Wang, C. W., Yin, C., & Li, J. L. (2021). Managerial ability and external financing. *Asia-Pacific Financial Markets*, 28, 207-241.
- Dalwai, T., Habib, A. M., Mohammadi, S. S., & Hussainey, K. (2023). Does managerial ability and auditor report readability affect corporate liquidity and cost of debt?. *Asian Review of Accounting*, (ahead-of-print).
- De Silva, R., & Banda, Y. K. W. (2022). Impact of CEO characteristics on capital structure: evidence from a frontier market. *Asian Journal of Business and Accounting*.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Dewanthi, B. Y., & Purwatiningsih, P. (2024). The Influence of Sales Growth, Capital Structure and Tax Planning on Company Value (Empirical Study of Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2018-2022). *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi*, 9.(١)
- El-Maude, J. G., Mohammed, A., Yahaya, S., & Sani, M. (2024). Moderating Impact of Audit Committee Financial Expertise on Capital Structure and Financial Performance of Listed Deposit Money Banks in Nigeria. *Austin Journal of Accounting, Audit and Finance Management*, 4(1), 1-13.
- Gao, J., & Hu, F. (2025). Can digital finance change corporate capital structure?. *Finance Research Letters*, 79, 107272.
- Javaid, A., Nazir, M. S., & Fatima, K. (2023). Impact of corporate governance on capital structure: mediating role of cost of capital. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(4), 760-780.
- Juma, D. M., Ogola, L., & Aringo, C. E. (2024). An Examination into the Linkage Between Production Theory and Capital Structure of a Firm. *African Journal of Commercial Studies*, 5(1), 1-6.
- Kabir, M., Rahman, D., & Jamil, T. (2024). Torn between two debt types? The role of managerial ability in a firm's choice between bank loans and public debt. *Journal of Banking & Finance*, 164, 107205.
- Käkelä, M. (2024). The emergence and growth of private credit as a financing option in corporate finance.

- Kang, Y. J., Lee, H. Y., Park, H. Y., & Park, J. H. (2022). Social ties, managerial overconfidence, and investment efficiency. *Finance Research Letters*, 46, 102300.
- Keerthana, G., & Balagobei, S. (2024). Board governance practices and capital structure decisions with the moderating effects of gender diversity: Empirical evidence from a developing economy.
- Khémiri, W., & Noubbigh, H. (2018). Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 150-159.
- Khoo, J. (2022). Managerial ability and debt maturity. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 18(1), 100295.
- Kristanti, F. T., Fitriyani, H., & Krisnawati, A. (2024). Dynamic panel data analysis of the impact of governance on bank capital structure in Indonesia. *Banks and Bank Systems*, 19(2), 199.
- Lidyah, R., Mismiawati, T. H., Akbar, D. A., Africano, F., & Anggreni, M. (2020). The effect of audit committee, independent commissioners board and firm size on audit delay through capital structure as an intervening variable in sharia bank. *Scopus Q3*.
- Liu, C., Xu, L., Yang, H., & Zhang, W. (2023). Prosocial CEOs and the cost of debt: Evidence from syndicated loan contracts. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102316.
- Matemilola, B. T., Bany-Ariffin, A. N., Azman-Saini, W. N. W., & Nassir, A. M. (2018). Does top managers' experience affect firms' capital structure?. *Research in International Business and Finance*, 45, 488-498.
- Miloud, T. (2022). Corporate governance and the capital structure behavior: Empirical evidence from France. *Managerial Finance*, 48(6), 853-878.
- Negoro, D. A., & Wakan, M. (2022). Effect of Capital Structure, Liquidity, and Profitability on Financial Distress with The Effectiveness of The Audit Committee as Variable Moderation. *American International Journal of Business Management (AIJBM)*, 5(06), 63-82.
- Özer, G., & Merter, A. K. (2023, March). Audit committee financial expertise, tenure, and capital structure decisions, evidence from Turkey. In *Global economic challenges: 6th international conference on banking and finance perspectives*, Cuenca, Spain (pp. 55-66). Cham: Springer International Publishing.
- Omran, M., & Pointon, J. (2004). The determinants of the cost of capital by industry within an emerging economy: evidence from Egypt. *International Journal of Business*, 9(3), 237-258.

- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Roy, P., Bhatt, S., Dani, R., Singh, P. K., Vasudevan, A., & Singh, E. N. (2025). Skill and Strategy: How Managerial Ability Drives Working Capital Efficiency. *F1000Research*, 14, 347.
- Salehi, M., Shiri, M. M., & Hossini, S. Z. (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.
- SeTin, S., & Murwaningsari, E. (2018). The effect of managerial ability towards earning quality with audit committee as moderating variable. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12.(٣)
- Shan, H., Ko, D., Wang, L., & Wang, G. (2024). Managerial ability, digital transformation and innovation efficiency: Empirical evidence from Chinese manufacturing listed companies. *Chinese Management Studies*.
- Shang, C. (2021). Dare to play with fire? Managerial ability and the use of short-term debt. *Journal of Corporate Finance*, 70, 102065.
- Sikveland, M., Xie, J., & Zhang, D. (2022). Determinants of capital structure in the hospitality industry: Impact of clustering and seasonality on debt and liquidity. *International Journal of Hospitality Management*, 102, 103172.
- Simamora, A. J. (2021). Capital structure and performance: Examination of managerial ability as a moderating role. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 17.(١)
- Thakur, O. A., Tunde, M. B., Noordin, B. A. A., Alam, M. K., & Prabowo, M. A. (2024). The relationship between goodwill and capital structure and the moderating effect of financial market development. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 29(57), 121-145.
- Thi, M. R., Vu, T. T. M., Dam, O. T. K., & Nguyen, D. D. (2025). The Effect of Firm-specific Information Risk on the Cost of Capital, the Moderating Role of Audit Quality. *Faculty of Mediterranean Business Studies Tivat, Montenegro*, 21(1), 7-18.
- Ting, I. W. K., Tebourbi, I., Lu, W. M., & Kweh, Q. L. (2021). The effects of managerial ability on firm performance and the mediating role of capital structure: evidence from Taiwan. *Financial Innovation*, 7, 1-23.

-
- Tong, T., Chen, X., Singh, T., & Li, B. (2022). Corporate governance and the outward foreign direct investment: Firm-level evidence from China. *Economic Analysis and Policy*, 76, 962-980.
- Wu, Y., Zhan, H., Hong, L., & Hu, W. (2025). Managerial ability, overseas investment performance of emerging market countries—based on the perspective of intangible knowledge resources. *Business Process Management Journal*.
- Younas, A., & Kassim, A. A. M. (2022). The Impact of Audit Committee Structure on Capital Structure: A Case of Omani Listed Companies. *International Journal of Business and Applied Social Science*, 8(7), 33-42.

The Effect of Audit Committee Characteristics on the Relationship Between Managerial Ability and Capital Structure: An Applied Study

Abstract:

This research aims to examine the moderating role of audit committee characteristics on the relationship between managerial ability and capital structure within the Egyptian environment. The study utilizes a sample of 309 observations, with the firms included in the sample being among the main companies listed on the EGX 100 index. To achieve this objective, the research was divided into two parts: the first part presents the theoretical framework and develops the study hypotheses, while the second part comprises the empirical analysis conducted to test these hypotheses.

The study finds a significant positive effect of managerial ability on capital structure, indicating that higher managerial ability contributes to achieving the optimal level of capital structure by reducing the cost gap between its components. The study also reveals a statistically significant positive effect of audit committee characteristics on the positive relationship between managerial ability and capital structure. This suggests that increases in audit committee size and the frequency of its meetings enhance the positive association between managerial ability and optimal capital structure.

Keywords:

Managerial Ability – Capital Structure – Audit Committee Size – Audit Committee Meetings.