

**قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وقيمة الشركة – دراسة
تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية**

د. شيرين شوقي السيد الملاح *

(*) د. شيرين شوقي السيد الملاح : مدرس مساعد - كلية التجارة جامعة بنها

Email : shereen.shawky.76@gmail.com

ملخص البحث:

الهدف: قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وقيمة الشركة. **التصميم والمنهجية:** اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة مكونة من (٦٣) شركة مدرجة في مؤشر EGX 100 في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٨ إلى عام ٢٠٢٣، بإجمالي مشاهدات (٣٧٢) مشاهدة لاختبار فروض البحث التي تعكس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي سواء الإيجابية أو السلبية وقيمة الشركة، وكذلك أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة في ظل أزمة جائحة كورونا.

النتائج والتوصيات: توصل البحث إلى عدة نتائج من أهمها: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي باستخدام طريقتي PCSE, Robust-ols، يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة (MTB) باستخدام طريقتي PCSE, Robust-ols، وقد يرجع ذلك إلى امتلاك المديرين التنفيذيين قدرات إدارية مرتفعة مما يزيد من مستوى الثقة لديهم، و يدفعهم إلى اتخاذ قرارات تنطوي على مخاطر كبيرة الأمر الذي قد يؤثر ذلك سلباً على قيمة الشركة، يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة (MTB) في ظل أزمة جائحة كورونا باستخدام طريقتي PCSE, Robust-ols، ويرجع ذلك إلى قدرة المديرين التنفيذيين على الاستخدام الأمثل لموارد الشركة المتاحة وتخفيض الضغوط المالية التي تواجهها الشركة ومحاولة تعظيم قيمة الشركة، خاصة في أوقات الأزمات مثل جائحة كورونا.

واستناداً إلى ذلك توصي الباحثة: بالزام الشركات بإعداد تقارير دورية عن مدي توافق نغمة الإفصاح المحاسبي مع الأداء المالي الفعلي للشركة، ونشر هذه التقارير للمستثمرين وأصحاب المصالح لتعزيز الثقة بينهم والحد من عدم تماثل المعلومات، وتقليل الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين من خلال تنظيم برامج تدريبية دورية لزيادة وعي المديرين التنفيذيين بمخاطر القرارات المفرطة، مع تشجيع اتخاذ القرارات المستندة إلى تحليل علمي وتقييم موضوعي.

الكلمات المفتاحية: القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، نغمة الإفصاح المحاسبي، نغمة الإفصاح الإيجابية، نغمة الإفصاح السلبية، وقيمة الشركة.

Measuring the Impact of the CEO's Managerial Ability on Accounting Disclosure Tone and Firm Value – An Applied Study on Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange

Research Summary:

Objective: Measuring the impact of the CEO's Managerial ability on the tone of accounting disclosure and firm value.

Design and Methodology: The study relied on a content analysis approach to examine the annual reports of a sample of 63 companies listed in the **EGX 100** index on the **Egyptian Stock Exchange** during the period from 2018 to 2023, with a total of **372 view** to test research hypotheses that reflect the impact of the CEO's **Managerial ability on the tone of accounting disclosure positive or negative** and **firm value**. Additionally, it examined the impact of the CEO's Managerial ability on firm value during the **COVID-19 crisis**.

Findings and Recommendations: The researcher several key findings, including There is a **significant positive impact of the CEO's managerial ability on the tone of accounting disclosure**, using **PCSE** and **Robust-OLS** methods. There is a **significant negative impact of the CEO's managerial ability on firm value (MTB)** using **PCSE** and **Robust-OLS** methods. This may be attributed to the fact that executive managers with high managerial abilities tend to have greater confidence, leading them to make high-risk decisions, which could negatively affect firm value. There is a **significant positive impact of the CEO's managerial ability on firm value (MTB) during the COVID-19 crisis**, using **PCSE** and **Robust-OLS** methods. This is due to their ability to optimally utilize the company's available resources, reduce financial pressures, and strive to maximize firm value, particularly during crises such as COVID-19.

Based on that, the researcher recommends, mandating companies to prepare periodic reports assessing the alignment between the tone of accounting disclosure and the company's actual financial performance, and publishing these reports for investors and stakeholders to enhance trust and reduce information asymmetry. reducing excessive confidence among executive managers by organizing regular training programs to increase their awareness of the risks associated with overly aggressive decision-making. encouraging decision-making based on scientific analysis and objective evaluation.

Keywords:

The CEO's managerial **ability**, Tone of Accounting Disclosure, Positive Disclosure Tone, Negative Disclosure Tone, Firm Value.

١- الإطار العام للبحث

١/١ المقدمة وطبيعة المشكلة:

تُعد القدرة الإدارية Managerial Ability أحد المحددات الرئيسية الهامة لنجاح وبقاء الشركات في الأجل الطويل حيث تعمل على تحسين البيئة المعلوماتية للشركات وزيادة الشفافية وتقليل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية في ظل بيئة الأعمال الديناميكية التي تتسم بالسرعة والتنوع (علي، ٢٠٢١؛ Baik et al., 2018).

ولذلك فإن الاهتمام بالقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (خصائص المديرين) المعرفة والموهبة والسمعة والمهارات والخبرات الشخصية، ونمط أو أسلوب الإدارة تمكن المديرين من الفهم الأفضل للبيئة التشغيلية والمحاسبية والقانونية للشركة، وتساعد المديرين على استخدام الموارد المتاحة بكفاءة وتحويلها إلى إيرادات مما يساهم في تحسين أداء الشركة وزيادة قيمتها وقدرتها التنافسية في السوق (مليجي، ٢٠١٩؛ حسين، ٢٠٢٠؛ Ma et al., 2019).

ووفقاً لنظرية الصفوف العليا The Upper Echelons Theory والتي أشارت إلى أن من أهم العوامل التي تؤثر على السياسات المالية ونتائج الشركات، ومن ثم الإفصاح المحاسبي المناسب والملائم لحقيقة الوضع المالي للشركة، أي نغمة الإفصاح المناسبة، هي الخصائص الإدارية للمديرين، وقد اعتمدت العديد من الدراسات على هذه النظرية، وأكدت نتائجها على أن تبني المديرين التنفيذيين لأساليب مختلفة في إدارة شركاتهم يختلف باختلاف درجة قدرتهم الإدارية وهو ما يفسر التفاوت في قرارات الشركة ومن ثم أدائها وقيمة الشركة (السعدى وآخرون، ٢٠٢٣؛ Yung & Chen, 2018; Gan, 2019).

وهناك اهتمام من العديد من الدراسات السابقة التي تناولها الأدب المحاسبي (حسين، ٢٠٢٠؛ عرفة، مليجي، ٢٠١٧؛ Hasan, 2020; Elamir & Mousam, 2019; Puwanenthiren, et al., 2019; Lou & Zhou, 2017; Martikainen, 2022) بدراسة الأسباب أو المحددات التي تفسر التغير والاختلاف في مستوى الإفصاح المحاسبي الوصفي بما يتضمنه من طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبي المستخدمة في التقارير المالية التي تصف وتوضح الأداء المالي للشركة، إذ أن الإفصاح الوصفي المتعلق بوضع أداء الشركة يمثل أهمية كبيرة للمساهمين، والمستثمرين الحاليين والمحتملين والمحللين وغيرهم من أصحاب المصالح حيث إن

استخدام نغمة إفصاح محاسبي مناسبة يساعد جميع أصحاب المصالح على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

تتأثر طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبي بعدة محددات من أهمها القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، حيث يقوم المديرين التنفيذيين باختيار نغمة الإفصاح المناسبة للأخبار سواء النغمة الإيجابية أو السلبية للمعلومات المفصح عنها في التقارير المالية لتمثل الأداء المالي للشركة، كما أن التغير في طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبي يُعد أداة معلوماتية هامة قد يستخدمها المديرين التنفيذيين في حالة ضعف البيئة المعلوماتية للشركة (حسن، ٢٠٢٠؛ عرفة، مليجي، ٢٠١٧).

طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبي المستخدمة في التقارير المالية تؤثر على الانطباعات الأولى لدى مستخدمي التقارير حيث أن نغمة الإفصاح تؤثر على قرارات أصحاب المصالح، وأن المديرين يتلاعبون بشكل استراتيجي في آراء وقرارات المساهمين والمستثمرين وأصحاب المصالح من خلال الإفصاح الوصفي (عرفة ومليجي، ٢٠١٧)، بناءً على ذلك، تؤثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبي سواء الإيجابية أو السلبية في التقارير المالية عند تقييم الأداء المالي للشركة وتكون بتمثل الوضع الحقيقي للشركة لأن ذلك ينعكس على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة لجميع أصحاب المصالح والحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وجميع أصحاب المصالح الحاليين أو المحتملين، ومع ذلك إذا استخدم المديرين التنفيذيين دوافع شخصية في تغير طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبي المناسبة أي استخدام سلوك انتهازي بغرض إخفاء أو تعديل معلومات عند تقييم أداء الشركة فإن ذلك يؤدي إلى تقارير مالية مضللة مما يؤثر سلباً على قرارات جميع أصحاب المصالح ويزيد من عدم تماثل المعلومات.

ويتضح مما سبق، أن الدراسات التي تناولت أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي سواء كانت إيجابية أو سلبية وعلى قيمة الشركة لم تقدم أدلة حاسمة بشأن طبيعة هذه العلاقة بين المتغيرات، كما أن أغلب هذه الدراسات تم تطبيقها في بيئات متقدمة وخلال فترات زمنية مختلفة، تختلف في خصائصها عن الأسواق الناشئة، وهو ما يمثل دافعاً للدراسة الحالية، التي تهدف إلى تحليل هذه العلاقة في البيئة المصرية، من خلال دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وقيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المدرجة في البورصة المصرية، التي تُعد من الأسواق الناشئة.

وبناء على ذلك، فإنه يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الرئيس التالي:
ما هو أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وقيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيس مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي؟
- ما هو أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح الإيجابية؟
- ما هو أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح السلبية؟
- ما هو أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة؟
- ما هو أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة في ظل أزمة جائحة كورونا؟

٢/١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في "قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي، وقيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي.
- دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح الإيجابية.
- دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح السلبية.
- دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة.
- دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة في ظل أزمة جائحة كورونا.

٣/١ أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من أهمية الموضوع الذي يتناوله، ومن ثم تتمثل أهمية البحث في:
- تقديمه دليلاً تطبيقياً يستند إلى الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، باعتبارها جزءاً من الاقتصاديات الناشئة، عن أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي، سواء الإيجابية أو السلبية، وقيمة الشركة، وتأتي أهمية ذلك في ظل تعرض البيئة المصرية لمخاطر اقتصادية وسياسية، إضافة إلى تأثير أزمة جائحة كورونا، التي أثرت على المعلومات المفصح عنها في القوائم والتقارير المالية.

- كما أن نتائج هذا البحث قد تكون محل اهتمام مجالس الإدارات وأصحاب المصالح، وواضعي المعايير والهيئات الرقابية فتحليل القدرة الإدارية يظهر أن المديرين التنفيذيين الذين يتمتعون بقدرات إدارية متميزة مقارنة بنظرائهم في الشركات المنافسة، لديهم القدرة على تحديد الفرص الاستثمارية المناسبة في الشركة والإفصاح عنها بنغمة ملائمة. بما يسمح بتقديم تقارير مالية وقوائم مالية أكثر شفافية مما يقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين التنفيذيين وجميع أصحاب المصالح.

٤/١ منهج البحث:

اعتمدت الباحثة على المنهج الاستقرائي في مراجعة أدبيات الفكر المحاسبي المتعلقة بموضوع البحث للاستفادة منها في صياغة الإطار النظري للبحث. كما اعتمدت على المنهج الاستنباطي لاكتشاف وتفسير طبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ونغمة الإفصاح المحاسبي سواء الإيجابية أو السلبية وقيمة الشركة.

كما قدمت الباحثة دراسة تطبيقية تعتمد على أسلوب تحليل المحتوى لفحص التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٨ إلى عام ٢٠٢٣ هدفت الدراسة إلى تطوير نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض البحث.

٥/١ نطاق وحدود البحث:

يقتصر البحث على دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ونغمة الإفصاح المحاسبي سواء الإيجابية أو السلبية، وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بمؤشر EGX 100 خلال الفترة من عام ٢٠١٨ إلى عام ٢٠٢٣، ويخرج عن نطاق هذا البحث الشركات المالية والبنوك، نظرًا لطبيعتها الخاصة وخضوعها لقواعد وإجراءات قانونية ونظامية مختلفة، كما أن قابلية تعميم النتائج مشروطة بقيود الدراسة التطبيقية، واقتصرت الدراسة في تحديد درجة القدرة الإدارية على مقياس (Demerjian et al., 2012).

٦/١ خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه وفي ضوء المشكلة والإجابة على التساؤلات البحثية، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي:

يعرض القسم الثاني: الإطار النظري المفاهيمي لمتغيرات البحث ذات الصلة والدراسات

السابقة واشتقاق الفروض، ويتناول القسم الثالث: تصميم الدراسة التطبيقية وبناء نماذج الدراسة، بينما يتناول القسم الرابع: تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض، وأخيراً يتناول القسم الخامس: النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

٢- الإطار النظري المفاهيمي لمتغيرات البحث ذات العلاقة واشتقاق الفروض:

يتناول هذا القسم الإطار النظري المفاهيمي لمتغيرات البحث والتي تشمل، القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، بالإضافة إلى نغمة الإفصاح المحاسبي بنوعها الإيجابية والسلبية.

١/٢ مفهوم وأهمية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين:

يتم التعرف على ماهية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وأهميتها في الفكر المحاسبي كما يلي:

أولاً: ماهية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الفكر المحاسبي:

تعتبر القدرة الإدارية أحد الأصول المعنوية التي قد تكون ذات تأثير قوي في زيادة إيرادات الشركات ونموها وتعظيم أرباحها وتدفقاتها النقدية، ويرجع الاختلاف في الأداء المالي والتشغيلي بين شركات نفس الصناعة مع تساوي أو تقارب حجم الموارد المتاحة لكل شركة إلى تفاوت كفاءة المديرين (الاسداوي، بلال، ٢٠٢٠).

كما أشارت دراسة (Demerjian et al., 2012) إلى أن القدرة الإدارية تعني كفاءة المديرين في المحافظة على الموارد الاقتصادية المتاحة واستغلالها أفضل استغلال ممكن في توليد الإيرادات، فالقدرة الإدارية هي قدرة المدير التنفيذي أو فريق الإدارة العليا في تحويل موارد الشركة إلى إيرادات.

كما عرف (مليجي، ٢٠١٩) القدرة الإدارية الحقيقية بأنها تتمثل في بعض الخصائص التي يتصف بها المديرين التنفيذيين (مثل الموهبة والسمعة، الأسلوب الإداري، العمر، التعليم، المعرفة، الخبرة المهنية، المهارات الشخصية، الميل إلى المخاطرة، المعتقدات الفردية، والاتصالات) التي تمكنهم من فهم البيئة الاقتصادية والاستخدام الفعال للموارد المتاحة واتخاذ أفضل القرارات ولاسيما في الحالات المعقدة بالمقارنة بغيرهم من المديرين الأقل قدرة وهو ما يساهم في إحداث تأثير إيجابي على جودة التقرير المالي وتحقيق مزايا تنافسية للشركة.

كما عرفت دراسة (حسين، ٢٠٢٠) بأن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تعتبر محدداً رئيسياً لنجاح أعمال الشركات في أسواق المال.

كما أشارت دراسة (Rahman et al., 2020) بأن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تشير إلى تصرفات المديرين التنفيذيين نحو تحقيق الأهداف الحالية وطويلة الأجل مع الاستخدام الأمثل لموارد الشركة المتاحة

وأشارت دراسة (عبد المجيد، ٢٠٢١) إلى أن القدرة الإدارية تتمثل في مجموعة الخصائص أو الصفات التي يتسم بها المديرون التنفيذيون بالشركة، والتي تجعلهم قادرين على اتخاذ مختلف القرارات بكفاءة وفعالية.

في حين عرفت دراسة (علي، ٢٠٢١) بأن القدرة الإدارية هي ناتج التفاعل لمجموعة الخبرات والمهارات والخصائص المتاحة لدى المديرين والتي تمكنهم من استخدام الموارد المتاحة لدى الشركة بكفاءة وفعالية من أجل تعظيم قيمة الشركة، وتحقيق العديد من المزايا التنافسية للشركة التي تمكنها من الاستمرار في الأجل الطويل.

بينما ترى دراسة (Haider et al., 2021) أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين أحد المحددات الرئيسية لممارسات التحفظ المحاسبي، فالمديرون أصحاب القدرة العالية يفصحون بشكل متحفظ لتحسين كفاءة العقود وتجنب تعارض المصالح من خلال الإبلاغ عن الخسائر المستقبلية في التوقيت المناسب.

ومما سبق ترى الباحثة أن القدرة الإدارية تتمثل في مجموعة من الخصائص التي تتوافر لدى المديرين التنفيذيين، تمكنهم من المحافظة على الموارد الاقتصادية المتاحة واستغلالها أفضل استغلال لزيادة الإيرادات، وفهم اتجاهات التكنولوجيا والصناعة والمنافسة التي تنتمي إليها شركاتهم، مما ينعكس على اتخاذ القرارات بكفاءة وفعالية والحد من تعارض أصحاب المصالح، وتحقيق مزايا تنافسية مستدامة للشركة.

ثانياً: أهمية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين:

تعتبر القدرة الإدارية بمثابة الضمان الرئيسي لفعالية العديد من القرارات سواء كانت تشغيلية أو استثمارية أو تمويلية لتأثيرها على سياسة الشركة ونتائجها ولانخفاض مخاطر المعلومات معها، مهما ينعكس بالتأثير على هيكل ديون الشركة (سمعان، ٢٠١٩).

وأكدت دراسة كل من (الإسداوي، وبلال ٢٠٢٠؛ مليجي، ٢٠١٩؛ Abernathy et al., 2018) على أهمية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الحد من مشاكل الوكالة من خلال إتاحة المعلومات لأصحاب المصالح وتعزيز الشفافية والإفصاح في الوقت المناسب، حيث إن المديرين الأكثر قدرة يساعدون المستثمرين في الإطلاع على الفرص المتاحة أمام الشركة لحماية سمعتهم، مما يقلل من عدم تماثل المعلومات وينعكس بالتالي على جودة التقارير المالية وزيادة قيمة الشركة. كما أكدت دراسة (Hessian, 2019) أن الخبرات الشخصية والمعرفية التي يمتلكها المديرين التنفيذيين تمنحهم القدرة على اتخاذ قرارات استثمارية استراتيجية قادرة على إحداث تغيير جوهري في قيمة الشركة التي يتولون إدارتها، مما يؤدي إلى تحقيق طفرة في ثروات المساهمين ومصالحهم ليس هذا فحسب بل الأمر يمتد إلى الأطراف الخارجية المتعاملة مع تلك الشركات حيث تضيف الخبرة والسمعة الطيبة للمديرين التنفيذيين مصداقية لدى جميع الأطراف الخارجية سواء دائنين أو مقرضين أو عملاء.

كما تساهم القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في تخفيض الضغوط المالية على الشركة وتحديد التغيرات الاقتصادية التي تواجهها فضلاً عن دورها في تفسير التباين في أداء الشركات وتأثيرها على السياسات المالية والتمويلية، حيث تمكن هؤلاء المديرين من الدخول إلى أسواق المال بشكل أكثر سهولة (إبراهيم، ٢٠١٧).

وأوضحت دراسة (علي، ٢٠٢١) أن القدرة الإدارية تساهم في تحسين مستوى الإفصاح والشفافية من خلال توصيل المعلومات المالية وغير المالية لأصحاب المصالح مما يمكنهم من التنبؤ بالقيمة الحالية والمستقبلية للشركة وبالتالي تحسين قيمة الشركة.

٢/٢ مفهوم نغمة الإفصاح المحاسبي:

وبالنظر إلى التصريفات والدراسات السابقة يظهر شبه اتفاق بين الأدبيات السابقة التي تناولت مفهوم نغمة الإفصاح المحاسبي.

نغمة الإفصاح المحاسبي تشير إلى استخدام تعبيرات ذات نغمة متفائلة أو متشائمة في الإفصاح المحاسبي، وهي سمة من سمات الإفصاح السردية التي تتم من خلال استخدام الأسماء أو الصفات أو الأفعال التي تعبر عن مشاعر المديرين المختلفة (حسين، ٢٠٢٠؛ Arena et al., 2013).

فقد تم تعريفها بأنها النغمة المستخدمة في الإفصاح عن الأخبار سواء كانت أخبار جيدة أو سيئة ويحدد نوع الخبر المفصح عنه هو أداء الشركة بصفة عامة وأداء الإدارة بصفة خاصة باعتبارها وكيلاً للمساهمين (Aly et al., 2018).

وأشارت دراسة (أحمد، ٢٠١٩) إلى أن نغمة الإفصاح المحاسبي تتمثل في النغمة الإيجابية (الأخبار الجيدة) أو السلبية (الأخبار السلبية) التي تم اختيارها من قبل الإدارة عند الإفصاح عن الأداء المالي الحالي والمستقبلي في التقارير المالية أو الإفصاحات الدورية المنشورة هذه النغمة تؤثر إيجابياً أو سلبياً على المستخدمين عند اتخاذ القرارات.

بينما يرى (Fisher et al., 2020) أن نغمة الإفصاح المحاسبي هي الوسيلة التي يمكن من خلالها قيام المديرين التنفيذيين بسرد المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية من خلال استخدام كلمات معينة مصحوبة بدلالات قد تكون إيجابية أو سلبية.

في المقابل ترى دراسة (إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٣) أن نغمة الإفصاح المحاسبي تعد أداة مهمة يستخدمها المديرون في حالة ضعف النظام المعلوماتي للشركة للتأثير في درجة استجابة السوق للمعلومات المفصح عنها، وتشير الدراسة إلى أن حرية إدارة الشركة في اختيار طبيعة النغمة المستخدمة في الإفصاح السردى ينعكس بشكل مباشر على قرارات ذوي المصلحة.

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحثة أن نغمة الإفصاح المحاسبي تُعد الأسلوب الذي تستخدمه الإدارة في صياغة المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير، من خلال استخدام تعبيرات إيجابية أو سلبية تهدف إلى التأثير على تصورات المستثمرين و أصحاب المصالح بشأن أداء الشركة الحالي والمستقبلي. وتنعكس هذه النغمة مستوى الشفافية في الإفصاح ومدى توافق المعلومات المقدمة مع الواقع، مما ينعكس بدوره على قرارات المستثمرين وجميع أصحاب المصالح.

٣/٢ الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

في ضوء استقراء وتحليل الدراسات السابقة التي ترتبط بمتغيرات البحث يمكن تناول أهم الدراسات التي توضح مشكلة البحث من خلال المحاور الأساسية التالية:

المحور الأول: الدراسات التي تناولت أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين علي نغمة الإفصاح المحاسبي و منها اشتقاق الفرض الرئيسي الأول، واشتقاق الفرض الفرعي الأول، والفرض الفرعي الثاني.

هدفت دراسة (Huang et al., 2014) إلى التحقق مما إذا كان مديري الشركات يستخدمون نغمة الإفصاح عن الأرباح وكيف يتفاعل المستثمرين مع إدارة النغمة، وتوصلت الدراسة إلى أن التلاعب بنغمة الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية التي يصدرها المديرين تؤدي إلى تضليل المستثمرين فإن النغمة الإيجابية بشكل غير طبيعي ومبالغ فيه قد تجعل المستثمرين أكثر تفاؤلاً بشأن أسعار الأسهم والأرباح، خاصة إذا كانت الشركة تدير نغمة الإفصاح عن المعلومات إلى أعلى والعكس صحيح عند إدارة نغمة الإفصاح عن المعلومات إلى أسفل.

ودراسة (Luo & Zhou, 2017) تناولت تأثير القدرة الإدارية على نغمة الأرباح المعلنة (نغمة إعلانات الأرباح) *the tone of earnings announcements* ورد فعل السوق للشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (١٥٨٨٥) مشاهدة لعدد (٩١٢) شركة خلال الفترة من عام (١٩٩٤) حتى عام (٢٠١١)، وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات القدرة الإدارية العالية تتبنى نغمة الإفصاح الأكثر إيجابية عند الإعلان عن الأرباح مما ينعكس على اتجاهات أسعار الأسهم بشكل إيجابي.

أي أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين هي محدد هام لنغمة الإفصاح عند الإعلان عن الأرباح، بالإضافة إلى المحددات الأخرى مثل الأداء التشغيلي، الحوافز الإدارية، فرص النمو، وحجم الشركة.

كما هدفت دراسة (Osma et al., 2018) إلى توضيح أن المديرين التنفيذيين يستخدمون نغمة الإفصاح السردية لتهئية المخاوف المهنية، وكذلك توضح أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات العالية يستخدمون في بداية فترات عملهم نغمة الإفصاح المحاسبي المتفائلة والمعتمدة على الأخبار الجيدة، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تستخدم نغمة الإفصاح المحاسبي الأكثر تفاؤلاً تحصل على أرباح مستقبلية أكثر، وكذلك زيادة توزيعات الأرباح المستقبلية على المساهمين.

بينما هدفت دراسة (حسين، ٢٠٢٠) إلى قياس تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح بالتقارير المالية وسياسة التوزيعات النقدية، وذلك بالتطبيق على عينة (مكونة) من (١٢٩) شركة مساهمة غير مالية مقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من (٢٠١٤ حتى ٢٠١٨)، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين للشركة محل الدراسة، وكذلك وجود تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية حيث تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية، ووجود تأثير سلبي معنوي على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة).

كما توضح دراسة (Hasan, 2020) العلاقة بين القدرة الإدارية *Managerial Ability* وقراءة الإفصاح السردية للتقارير المالية المعدة وفقاً لنموذج $(10-k)$ ، باستخدام عينة أمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٤ إلى عام ٢٠١٥، ولقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للقدرة

الإدارية للمديرين التنفيذيين على إمكانية قراءة الإفصاح السردى للتقارير المالية المعدة وفقاً لنموذج (10-k)، وتؤكد الدراسة على وجود هذا التأثير في الشركات ذات المستويات العالية من الربحية، كما توصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي للشركة يتوسط العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وقراءة الإفصاح السردى للتقارير المالية المعدة وفقاً لنموذج (10-k)، وتؤكد الدراسة على أن القدرة الإدارية مهمة لتحسين قراءة الإفصاح للشركة.

وهدف دراسة (Martikainen, 2022) إلى توضيح دور مجالس إدارة الشركات في تشكيل نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية المعدة وفقاً لنموذج (10-k) وهو عبارة عن تقرير سنوي تطلبه لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، ويقدم ملخصاً شاملاً للأداء المالي للشركة، وكذلك التحقق مما إذا كانت النغمة السلبية للإفصاح عن التقارير السنوية السردية للشركات مرتبطة برأس المال البشري والاجتماعي لمجلس إدارتها، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك بعض الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين (أعضاء مجالس الإدارة) مثل الجنس، التعليم، الخبرة المالية، ومعدل دوران مجلس الإدارة ترتبط أكثر بنغمة الإفصاح المحاسبي السلبية، بينما يرتبط عمر المديرين (أعضاء مجالس الإدارة) بنغمة إفصاح أقل سلبية.

كذلك هدفت دراسة (Pouryousof et al., 2023) إلى تناول عدم الثبات لنغمة الإفصاح للمديرين من وجهة نظر نظرية الإشارة، وذلك من خلال دراسة العوامل التي تساهم في تباين نغمة الإفصاح للمديرين، ووفقاً لوجهة النظر هذه يعتمد المديرين اختيار نغمة إفصاح معينة لتظهر في الأسواق، ولتوضيح ذلك يتم دراسة العلاقة بين المخاطر المالية المستقبلية؛ ونغمة الإفصاح للمديرين، وبين الأداء المالي المستقبلي مقاساً (بمعدل العائد على الأصول ROA، ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE)، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (١٥٦) شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من عام (٢٠١٣ إلى عام ٢٠٢٢)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي المستقبلي والمخاطر وبين عدم ثبات نغمة الإفصاح للمديرين.

يتضح للباحثة مما سبق وفي ضوء الدراسات السابقة:

- أكدت أغلب الدراسات على أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين عامل هام ومؤثر في نغمة الإفصاح المحاسبي.
- القدرة الإدارية ترتبط بتأثير إيجابي على المستثمرين (Hasan, 2020)، أو تعزيز الثقة في تقارير الأداء المالي (Luo & Zhou, 2017؛ حسين، ٢٠٢٠).

- أكدت بعض الدراسات على أن النغمة الإيجابية تعزز من توقعات المستثمرين للأرباح المستقبلية وأسعار الأسهم (Huang et al., 2014; Osma et al., 2018) ، بينما يوجد تأثير سلبي للنغمة السلبية على توقعات المستثمرين (Martikainen, 2022).
- أشارت دراسة (Pouryousof et al., 2023) إلى عدم استقرار النغمة، مما يضيف اتجاه جديد يركز على التغيرات المستمرة في الإفصاح المحاسبي.
- ركزت بعض الدراسات على أسواق مالية متقدمة مثل السوق الأمريكي (Martikainen, 2022; Hasan, 2020) ، بينما تناولت دراسات أخرى الأسواق الناشئة مثل البورصة المصرية (حسين، ٢٠٢٠) وبورصة طهران (Pouryousof et al., 2023) مع اختلاف الفترات الزمنية بين الدراسات، وكذلك تفاوت حجم العينات بين الشركات.
- أشارت دراسة كل من (Luo & Zhou, 2017; Hasan, 2020; Osma et al., 2018; حسين، ٢٠٢٠) على وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ونغمة الإفصاح حيث أكدت هذه الدراسات على أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية يسهمون في تحسين النغمة الإيجابية للإفصاح، مما يعزز من صورة الشركة ويزيد من ثقة المستثمرين، بينما ركزت دراسة (Pouryousof et al., 2023) على عدم ثبات نغمة الإفصاح وعلاقتها بالمخاطر المالية، مشيرة إلى أن التقلبات في الإفصاح يمكن أن تؤدي إلى نغمة سلبية عند ارتفاع المخاطر، مما يعكس تأثير العوامل المالية على استمرارية النغمة الإيجابية.
- وفي ضوء ما تقدم، يمكن للباحثة اشتقاق الفرض الرئيسي الأول على النحو التالي:
"يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ونغمة الإفصاح المحاسبي".
- ولإثبات هذا الفرض يمكن اشتقاق الفرضين الفرعيين التاليين:
الفرض الفرعي الأول للفرض الرئيسي الأول : "يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح الإيجابية".
الفرض الفرعي الثاني للفرض الرئيسي الأول: "يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح السلبية".

المحور الثاني: الدراسات التي تناولت أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين علي قيمة الشركة ومنها اشتقاق الفرض الثاني، والفرض الثالث:

هدفت دراسة (Naimah & Romaisyah, 2018) إلى اختبار تأثير القدرة الإدارية على الأداء المستقبلي للشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (٢٩١) شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٠. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للقدرة الإدارية على الأداء المستقبلي للشركة لمدة تصل إلى خمس سنوات قادمة، كلما أشارت النتائج إلى أنه كلما زادت فترة التنبؤ ضعف تأثير القدرة الإدارية على الأداء المستقبلي للشركة.

وهدفت دراسة (Hessian, 2019) إلى التعرف على دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الحد من التأثير السلبي لإدارة الأرباح الحقيقية على الأداء المستقبلي للشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (٥٥) شركة خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٥. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية وجوهرية بين القدرة الإدارية للمديرين وممارسة إدارة الأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة التشغيلية الحقيقية، حيث استخدام المديرين لقدراتهم في إدارة الأرباح الحقيقية من خلال زيادة حجم المبيعات بشكل وهمي وتحقيق مستويات غير عادية من الإنتاج والتحكم في النفقات الاختيارية بهدف تحقيق مستويات معينة من الأرباح وذلك كبديل عن استخدام تلك القدرات في تحقيق الأرباح المستهدفة دون الانخراط في تلك الممارسات. وأشارت الدراسة إلى أن هذه الممارسات انعكست سلبياً على الأداء المستقبلي للشركات، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير للقدرة الإدارية للمديرين على الحد من الأثر السلبي للإدارة الأرباح الحقيقية على الأداء المستقبلي للشركة.

تناولت دراسة (فودة، والإسداوي، ٢٠٢٠) أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات لعينة مكونة من (٩٠) شركة غير مالية مدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٧. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي بين القدرة الإدارية وكل من تغطية المحللين الماليين، والقيمة السوقية للشركة، كما أوضحت الدراسة عدم وجود أثر غير مباشر للقدرة الإدارية للمدراء على القيمة السوقية للشركات من خلال توسيط كل من تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين بشكل منفصل.

كما هدفت دراسة (Bhutta et al., 2021) إلى بحث مدى تأثير القدرة الإدارية على أداء الشركات، وذلك باستخدام عينة مكونة من (٢٤٦) شركة مدرجة في بورصة باكستان خلال المدة من عام (٢٠٠٩ حتى ٢٠١٧). وتوصلت الدراسة إلى أن المديرين الأكثر قدرة يساهمون بشكل معنوي في تحسين أداء الشركة، بينما المديرين الأقل قدرة يوثرون سلبيًا وبشكل معنوي على أداء الشركة. كما أكدت الدراسة أن القدرة الإدارية للمديرين تعزز من قيمة الشركة ولاسيما الشركات المقيدة في البورصة، وقدمت الدراسة أدلة جديدة تظهر أن المديرين الأكثر قدرة يوفران موارد غير ملموسة للشركات، مما يساهم بشكل إيجابي في تحسين أداء الشركة حتي في ظل التحديات البيئية والأنظمة القانونية الضعيفة.

في حين هدفت دراسة (Cheng & Cheung, 2021) إلى توضيح كيفية استخدام المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية للمشتقات المالية بفعالية لإدارة المخاطر، وذلك من خلال دراسة عينة من الشركات الصينية المدرجة خلال الفترة من عام (٢٠٠٨) إلى عام (٢٠١٩). وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين استخدام المشتقات المالية ومخاطر الشركة هي علاقة سلبية، ولكن هذه العلاقة السلبية تكون أقل وضوحًا في الشركات التي تتمتع بقدرات إدارية عالية مقارنةً بالشركات ذات القدرات الإدارية المنخفضة، مما يشير إلى أن القدرة الإدارية لها تأثير إيجابي معدل على هذه العلاقة السلبية، كما أظهرت الدراسة أن تفاعل القدرة الإدارية مع استخدام المشتقات المالية لها تأثير سلبي على قيمة الشركة.

أما دراسة (Wang et al., 2021) فقد هدفت إلى اختبار العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركة باستخدام القدرة الإدارية كمتغير معدل، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (١٠٣) شركة صينية خلال الفترة من عام (٢٠٠٨) إلى عام (٢٠١٠). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركة، بالإضافة إلى أن القدرة الإدارية تعزز من العلاقة الإيجابية بين خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركة.

وهدف دراسة (Edi&Wijava, 2022) إلى تحديد تأثير القدرة الإدارية في شركات الاستحواذ على أداء الشركة بعد عمليات الاندماج والاستحواذ، حيث تم إضافة الثقة المفرطة للمدير التنفيذي كمتغير معدل في الدراسة، على عينة من الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من عام (٢٠١٤) إلى عام (٢٠١٨). واعتمدت الدراسة على عدة مقاييس منها: العائد على الأصول، التدفقات النقدية للعمليات، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لقياس الأداء التشغيلي

للشركة، بينما تم استخدام العائد غير المحقق بالاحتفاظ لقياس عائد أسهم الشركة. وتوصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية تؤثر على الأداء التشغيلي للشركة كما أن المتغير المعدل (الثقة المفرطة للمدير التنفيذي) يمكن أن يعزز العلاقة بين القدرة الإدارية والأداء التشغيلي للشركة بالإضافة إلى معدل عائد أسهم الشركة.

كما هدفت دراسة (Seifzadeh, 2022) إلى بحث العلاقة بين التهرب الضريبي والقدرة الإدارية وقيمة الشركة، من خلال فرض ثلاث فروض على عينة مكونة من (١٨٣) شركة من الشركات المدرجة ببورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة من عام (٢٠١٤) إلى عام (٢٠٢٠). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين القدرة الإدارية والتهرب الضريبي، وكذلك وجود علاقة سلبية معنوية بين التهرب الضريبي وقيمة الشركة، كما أشارت النتائج إلى أن الشركات التي لديها مديرين ذوي قدرات عالية ينعكس ذلك إيجابياً على تخفيف حدة العلاقة السلبية بين التهرب الضريبي وقيمة الشركة.

وفي نفس السياق تناولت دراسة (سليمان، والجوهري، ٢٠٢٢) أثر القدرة الإدارية كعامل معدل على العلاقة بين ممارسات التخطيط الضريبي والأداء المالي المستقبلي للمنشأة، وتم التطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بلغ عددها (٨٠) شركة خلال الفترة من عام (٢٠١٦) حتى عام (٢٠١٨). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين القدرة الإدارية والأداء المالي المستقبلي للمنشأة مقاساً بكلٍ من معدل العائد على الأصول ونسبة Tobin's Q، كما أظهرت النتائج تأثيراً إيجابياً معنوياً للقدرة الإدارية على العلاقة بين التخطيط الضريبي والأداء المالي المستقبلي للمنشأة.

كذلك هدفت دراسة (Wiranudirja et al., 2022) إلى توضيح أثر المسؤولية الاجتماعية والقدرة الإدارية على قيمة الشركة وعلاقة الربحية بمتغير معدل، تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من (١١) شركة من شركات التعدين المدرجة في بورصة إندونيسيا من عام (٢٠١٨) إلى عام (٢٠٢٠). وتوصلت الدراسة إلى أن كلاً من المسؤولية الاجتماعية والقدرة الإدارية لهم تأثير ضئيل على قيمة الشركة، في حين أن الربحية بمتغير معدل تعتبر وسيطاً للعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والقدرة الإدارية على قيمة الشركة.

أما دراسة (حسين، ٢٠٢٣) فقد هدفت إلى اختبار العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، بالإضافة إلى تحديد تأثير القدرة الإدارية المفرطة على تلك العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من عام (٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية للأسهم، وكذلك استمرار العلاقة السلبية المعنوية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة وذلك عند إدخال القدرة الإدارية كمتغير معدل للعلاقة، بالإضافة لوجود علاقة سلبية غير معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة، بالإضافة إلى ذلك، أظهرت نتائج التحليل الإضافي اتقافاً كبيراً مع نتائج التحليل الأساسي بما يتفق مع تحليل الحساسية.

وهدف دراسة (Huang & Xiong, 2023) إلى تفسير ما إذا كانت القدرة الإدارية تؤدي إلى زيادة قيمة الشركة أم تقلبها؟، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية المدرجة خلال الفترة من عام (٢٠٠٧) إلى عام (٢٠٢٠). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين القدرة الإدارية وقيمة الشركة، حيث تتأثر هذه العلاقة بشكل إيجابي (سلبي) من خلال تركيز الملكية (حجم الشركة واستقلالية المجلس). علاوة على ذلك، أظهرت الدراسة أن التأثير الإيجابي للقدرة الإدارية على قيمة الشركة يزداد مع ارتفاع حالات عدم التأكد في السياسات الاقتصادية.

كما أشارت دراسة (Surganingrum et al., 2023) إلى توضيح دور القدرة الإدارية لشركة الاستحواذ في عمليات الاندماج والاستحواذ بناءً على الأداء قصير وطويل الأجل. تم استخدام مقياسين لتقييم الأداء قصير وطويل الأجل: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية كمؤشر على الأداء التشغيلي، والعائد غير العادي المحقق بالاحتفاظ كمؤشر على أداء عائد الأسهم، وذلك لعينة تتكون من ١٥٣ حالة اندماج واستحواذ للشركات المسجلة لدى هيئة الإشراف على المنافسة التجارية في إندونيسيا خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٧ وتم تحليل الأداء عام ٢٠٢٠. وتوصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية لها تأثير إيجابي على الأداء التشغيلي وأداء الأسهم. كما أشارت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية العالية لمدير الشركة المستحواذ تؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي في المدى الطويل.

في حين هدفت دراسة (مشتهى وآخرون، ٢٠٢٣) إلى قياس أثر القدرة الإدارية لدى المديرين التنفيذيين في قيمة المنشأة للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، واعتمدت على القوائم المالية المنشورة للشركات غير المالية خلال الفترة من عام ٢٠١١ حتى ٢٠٢١ لعينة

تتكون من (٣٠) شركة. وتوصلت الدراسة إلى أنه توجد كفاءة (قدرة) إدارية لدى المديرين في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بشكل عام، كما تبين أن الشركات الخدمية لديها أعلى درجة قدرة إدارية، بينما حازت الشركات الصناعية على أقل درجة من القدرة الإدارية، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية للمديرين على قيمة الشركة مقاسة بمؤشر Tobin's Q.

وهدفنا دراسة (كريمة، ٢٠٢٣) إلى اختبار أثر القدرة الإدارية على العلاقة التفاعلية بين جودة الأرباح والقيمة السوقية للشركة، حيث طبقت الدراسة على عينة مكونة من (٦٠) شركة من الشركات المدرجة بمؤشر (EGX 100) خلال الفترة من عام ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٠. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين جودة الأرباح المحاسبية والقيمة السوقية للشركة، وكذلك وجود علاقة معنوية موجبة بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية للشركة، أما عن أثر القدرة الإدارية على التفاعل بين جودة الأرباح (من خلال علاقتها العكسية مع ممارسات الإدارة للأرباح معبراً عنها بالمستحقات الاختبارية) وبين القيمة السوقية للشركة فقد جاءت العلاقة معنوية موجبة.

في حين هدفت دراسة (Atawnah et al., 2024) إلى توضيح ما إذا كانت كفاءة المديرين لها تأثير على قيمة الشركة، وذلك باستخدام عينة من الشركات الأمريكية علي مدي ثلاث عقود. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين القدرة الإدارية وقيمة الشركة، ويكون هذا الارتباط قوى في وجود آليات حوكمة الشركات، بينما في الشركات التي تقوم بممارسات غير سليمة (الممارسات الخطأ) ومدمرة للقيمة (مثل إدارة الأرباح) يكون الارتباط ضعيفاً.

يتضح للباحثة مما سبق وفي ضوء الدراسات السابقة:

- أشارت دراسة كل من (Huang & Xiong, 2023؛ فودة، والإسداوي، ٢٠٢٠) إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر بشكل إيجابي على أداء الشركة وقيمتها السوقية، كما توصلت دراسة (Wang et al., 2021) إلى أن المديرين الذين يتمتعون بقدرات إدارية جيدة يعززون العلاقة الإيجابية بين خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركة.

- كما أظهرت دراسة (Bhutta et al., 2021) إلى أن المديرين ذوي القدرات العالية يساهمون بشكل معنوي في تحسين أداء الشركة، بينما المديرين ذوي القدرات الأقل يوثرون سلباً وبشكل معنوي على أداء الشركة.

- كما أظهرت بعض الدراسات، أن القدرة الإدارية تتداخل بشكل سلبي مع بعض الممارسات مثل إدارة الأرباح أو استخدام المشتقات المالية (Cheng & Cheung, 2021)، حيث تبين أن تفاعل المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية مع المشتقات المالية يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة الشركة، وكذلك في دراسة (Hassan, 2023) أيضاً تم ملاحظة وجود علاقة سلبية بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة عندما يتم إدخال القدرة الإدارية كمتغير معدل.

- أشارت الدراسات إلى أن هناك تنوع في مناطق التطبيق مثل إندونيسيا، باكستان، مصر، الصين، إيران، فلسطين، والولايات المتحدة الأمريكية، مما يعكس تبايناً بين أسواق متقدمة وأخرى ناشئة. كما اختلفت فترات التطبيق بين فترات قصيرة تمتد إلى عدة سنوات، وأخرى تمتد إلى عقود، أما فيما يتعلق بطرق قياس قيمة الشركة فقد تم استخدام مجموعة متنوعة من المقاييس مثل: معدل العائد على الأصول ROA، ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB، سعر السهم، نسبة Tobin's Q.

- كذلك، هناك دراسات أجرت التطبيق العملي على الشركات المدرجة في البورصات المالية، بينما ركز بعضها الآخر على شركات الاستحواذ أو شركات التعدين.

وفي ضوء ما تقدم، يمكن للباحثة اشتقاق الفرض الثاني، والفرض الثالث على النحو التالي:
الفرض الثاني: "يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة".

الفرض الثالث: "يختلف تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة خلال فترة أزمة جائحة كورونا".

٣- تصميم الدراسة التطبيقية وبناء نماذج الدراسة واختبار الفروض:

يتناول هذا الجزء من البحث إجراء دراسة تطبيقية لاختبار الفروض باستخدام البيانات المنشورة للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك لقياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وقيمة الشركة باستخدام أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis وتمثل مقومات الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث فيما يلي:

١/٣ مجتمع وعينة الدراسة:

- يتمثل مجتمع الدراسة في مجموعة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من عام (٢٠١٨) حتى عام (٢٠٢٣) وقد تم تحديد العينة وفقاً للشروط التالية:
- أن تكون الشركات مدرجة ضمن مؤشر السوق (EGX 100) خلال فترة الدراسة.
 - توافر التقارير المالية للشركات محل التطبيق بانتظام خلال فترة الدراسة.
 - تم استبعاد بعض الشركات التي لم تتوافر لها البيانات المطلوبة لقياس متغيرات الدراسة.
 - كما تم استبعاد الشركات المتعلقة بقطاع البنوك والمؤسسات المالية بخلاف البنوك طبقاً لما ورد بالدراسات السابقة، وذلك لاختلاف طبيعتها عن باقي القطاعات
 - أن تكون الشركات قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من ستة سنوات وهي مدة الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.
- وبعد تطبيق الشروط السابق ذكرها تم اختبار عدد (٦٣) شركة مدرجة في البورصة المصرية لتمثل عينة الدراسة موزعة على عدد من القطاعات المختلفة موزعة على (٦) قطاعات وفقاً للمعيار الدولي لتصنيف القطاعات (الصناعات) Global Industry Classification Standard (GICS)، خلال الفترة من عام (٢٠١٨) وحتى عام (٢٠٢٣)، بما يمثل (372) مشاهدة، ويوضح الجدول التالي بيان بعدد شركات العينة.

جدول رقم (١) يوضح عدد شركات العينة وفقاً لطبيعة القطاع

GICS Sector Name	Year						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
Consumer Discretionary	10	10	10	10	10	10	60
Consumer Staples	9	10	10	10	8	10	57
Health Care	4	4	4	4	4	4	24
Industrials	9	9	8	9	8	9	52
Materials	14	14	14	14	14	14	84
Real Estate	16	16	16	16	15	16	95
Total	62	63	62	63	59	63	372

٢/٣ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الدراسة التطبيقية على أسلوب تحليل المحتوى للقوائم والتقارير المالية والإيضاحات المتممة للشركات محل الدراسة خلال الفترة من عام (٢٠١٨) حتى عام (٢٠٢٣) والمنشورة في المواقع الإلكترونية للشركات، موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات www.egidegypt.com، وموقع معلومات مباشر www.mubasher.info.

٣/٣ طرق قياس متغيرات الدراسة:

بعد تناول الدراسات السابقة والمقاييس الأكثر شيوعاً في تلك الدراسات، واستناداً إلى فروض البحث يمكن تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها وكيفية قياسها كما يلي:

أولاً: قياس المتغير المستقل: القدرة الإدارية **Managerial Ability**

تعتمد الباحثة عند قياس القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على درجة القدرة الإدارية، وذلك باستخدام مقياس (MA-Score) الذي قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012)، ثم انتهجت غالبية الدراسات السابقة هذه الطريقة في قياس القدرة الإدارية، ويتميز هذا المقياس (مليجي، ٢٠١٩) بإمكانية قياسه لكل مدير على حدة وقياسه مباشرة من الأداء الفعلي للشركة، وقدرته على عزل تأثير العنصر الإداري عن أداء الشركة، والتوافق مع هدف الشركة من حيث ربط قدرة المديرين بتعظيم أرباح الشركة ويستند في قياس كفاءة المديرين التنفيذيين على تحويل موارد الشركة إلى إيرادات (كفاءة استخدام الموارد).

ويطبق هذا المقياس من خلال مرحلتين هما: (Demerjian et al., 2012) ؛ مليجي، ٢٠١٩؛ حسين، ٢٠٢٠؛ فوده والإسداوي، ٢٠٢٠؛ عبد المجيد، ٢٠٢١؛ عبد الفتاح وعبدالسميع، ٢٠٢٢؛ (Lee et al., 2018).

المرحلة الأولى: تقدير الكفاءة الكلية للشركة:

تقدر الكفاءة الكلية للشركة للعلاقة بين المدخلات والمخرجات على مستوى كل صناعة باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (Data Envelopment Analysis) هو أسلوب رياضي يستخدم لقياس كفاءة وأداء وحدات اتخاذ القرار (DMUs)، الشركات التي تستهلك مجموعة من

المدخلات حيث يقارن DEA كفاءة كل DMU مع كفاءة الآخرين ويحدد الحدود المثلى للكفاءة. وفي هذه المرحلة يتم قياس درجة كفاءة الشركة داخل القطاع الذي تنتمي إليه، ويعتمد (DEA) لقياس الكفاءة الكلية على مخرج واحد يتمثل في إيرادات الفترة (REV) وستة مدخلات تتمثل في: صافي الأصول الثابتة (PPE)، صافي العقود التشغيلية (OPL)، صافي الشهرة (GOODWILL)، صافي الأصول غير الملموسة الأخرى بخلاف الشهرة (INT)، تكلفة المبيعات (COGS)، المصروفات التسويقية والإدارية والعمومية (S&G) كما توضح المعادلة التالية. هذا وقد تم استبعاد صافي العقود التشغيلية لعدم توافر بيانات عنه. وبالتالي يمكن قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة من خلال المعادلة التالية:

$$\max_v \theta = \frac{(REV)}{(v_1 PPE + v_2 GOODWILL + v_3 INT + v_4 COGS + v_5 S\&G)}$$

هذا وقد تم قياس كل من: صافي الأصول الثابتة (PPE)، صافي الشهرة (GOODWILL)، صافي الأصول غير الملموسة الأخرى بخلاف الشهرة (INT) بقيمتها في أول الفترة، لأنه من المفترض أن قيمة هذه البنود في أول الفترة هي التي ستساهم في توليد الإيرادات في آخر الفترة. كما تم أخذ تكلفة المبيعات (COGS) والمصروفات التسويقية والإدارية والعمومية (S&G) بقيمتها خلال نفس الفترة.

ونظراً لأن تحليل مغلف البيانات (DEA) يفترض ضمناً التجانس بين وحدات اتخاذ القرار، فإن تطبيقه يتم على المستوى الفرعي الثاني لتصنيف القطاعات التي تشملها عينة الدراسة. ونظراً لأن (DEA) يستلزم حد أدنى من المشاهدات فإن تطبيقه يتم في كل قطاع فرعي خلال الفترة كاملة؛ أي أن تطبيقه يتم بالقطاع، وليس بالفترة والقطاع (Demerjian, et al., 2012, P1235) وقد تم استخدام برنامج DEA Max لحساب الكفاءة الكلية.

وجدير بالذكر تتراوح درجة الكفاءة الكلية للشركة وفقاً لنتائج نموذج تحليل مغلف البيانات (DN AM) ما بين (٠، ١) حيث إن الشركة التي تحصل على (واحد) هي الشركة الأكثر كفاءة حيث تحقق أقصى استفادة من الموارد المتاحة لها مقارنة بنظيراتها من الشركات التي تعمل بنفس الصناعة، أما الشركات التي تحصل على قيمة أقل من (واحد) هي شركات أقل كفاءة وهو ما يعني عدم قدرتها على تحقيق استخدام أمثل لمواردها المتاحة، وتحتاج إلى إجراءات تصحيحية لتخفيض مدخلاتها أو زيادة مخرجاتها (الإيرادات).

المرحلة الثانية: تعديل درجة كفاءة الشركة:

درجة الكفاءة الكلية للشركة التي تم قياسها في المرحلة الأولى تعبر عن الإدارة والشركة معاً، ولتحديد درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين يجب استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة المؤثرة عليها مثل: حجم الشركة، الحصة السوقية للشركة، والتدفقات النقدية الحرة الموجبة، وعمر الشركة، كما يتم استبعاد العوامل التي تعوق المجهودات الإدارية مثل: تركيز قطاع الأعمال، العمليات التجارية الدولية.

في ضوء ما تقدم، فإنه يتم قياس درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين عن طريق استخدام نموذج الانحدار (Tobit Regression (Demerjian et al., 2012

Total Firm Efficiency

$$\begin{aligned} &= \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{Total Assets}) + \beta_2 (\text{Market Share}) \\ &+ \beta_3 (\text{Positive Free Cash Flow}) + \beta_4 \ln(\text{Firm Age}) \\ &+ \beta_5 (\text{Business Segment Concentration}) \\ &+ \beta_6 (\text{Foreign Currency Indicator}) + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

حيث أن:

- *Total Firm Efficiency*: الكفاءة الكلية المقدرة من المعادلة رقم (١).
- $\ln(\text{Total Assets})$: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة.
- *Market Share*: الحصة السوقية للشركة، وهو نسبة مبيعات الشركة إلى إجمالي مبيعات القطاع.
- *Positive Free Cash Flow*: التدفقات النقدية الحرة الموجبة، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة، والقيمة (صفر) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة سالبة.
- $\ln(\text{Firm Age})$: اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة ويحسب بعدد سنوات قيد الشركة في البورصة:
- *Business Segment Concentration*: تركيز قطاع الأعمال، ويقاس بنسبة مبيعات قطاع الأعمال للشركة إلى مجموع مبيعات قطاعات الشركة في السنة.

- *Foreign Indicator*: مؤشر للعملة الأجنبية، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا حققت أرباح موجبة عند تسوية (ترجمة) العملات الأجنبية في السنة، ويأخذ القيمة (صفر) فيما عدا ذلك، وهو مقياس للعمليات التجارية الدولية.

ويمكن التعبير عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لنموذج الانحدار السابق من خلال البواقي Residual (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة الانحدار، وبالتالي تعد البواقي هي مقياس القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA).

ثانياً: قياس المتغيرات التابعة:

■ نغمة الإفصاح المحاسبي:

اتساقاً مع العديد من الأدبيات المحاسبية التطبيقية المعاصرة يتم قياس نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية للشركات (عرفة، ومليجي، ٢٠١٧؛ حسين، ٢٠٢٠؛ عبد الفتاح، وعثمان، ٢٠٢٤؛ Pouryousof et al., 2022; Caserio et al., 2020; Elamir & Mousa, 2019; Automated Content Manual Content Analysis اليدوي، ومدخل تحليل المحتوى الآلي Automated Content Analysis باستخدام البرامج الجاهزة لتحليل البيانات والمعلومات الواردة بالتقارير المالية وتقارير مجلس الإدارة دون غيرها من التقارير، وذلك لحساب عدد الكلمات المعبرة عن النغمة الإيجابية، وكذلك عدد الكلمات المعبرة عن النغمة السلبية، ونسبة كلاً منهما إلى إجمالي عدد كلمات التقرير. وذلك للحصول على نغمة الإفصاح المحاسبي الإيجابية والسلبية

$$GOOD - DTONE = \frac{Positive Words_{it}}{Total Words_{it}}$$

$$BAD - DTONE = \frac{Negative Words_{it}}{Total Words_{it}}$$

حيث أن:

- $GOOD - DTONE$: مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي الإيجابية للشركة i خلال الفترة t .
- $BAD - DTONE$: مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي السلبية للشركة i خلال الفترة t .
- $Positive Words_{it}$: عدد الكلمات المعبرة عن الأخبار الجيدة بالتقارير المالية للشركة i خلال الفترة t .

- $Negative Words_{it}$: عدد الكلمات المعبرة عن الأخبار السيئة بالتقارير المالية للشركة i خلال الفترة t .

- $Total Words_{it}$: إجمالي عدد الكلمات المعبرة عن الأخبار الجيدة والسيئة بالتقارير المالية للشركة i خلال الفترة t .

وتم الاسترشاد بقائمة الكلمات المعبرة عن الأخبار الإيجابية كمؤشر لنغمة الإفصاح الإيجابية، والكلمات المعبرة عن الأخبار السلبية كمؤشر لنغمة الإفصاح السلبية (عبد الفتاح، وعثمان، ٢٠٢٤؛ Caserio et al., 2020; Loughran & McDonald, 2011; (*)).

■ قيمة الشركة:

تتحدد قيمة الشركة بالقيمة السوقية لأسهمها وتمثل مقدار التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة على الأسهم، ولتحديد قيمة الشركة أهمية كبيرة تنعكس على كل من المستثمرين لأنها تُعد انعكاساً لربحياتها الحالية وأرباحها الموزعة مستقبلاً، والدائنون لأنها مؤشر على حجم السيولة لدى الشركة وقدرتها على سداد القروض، ولإدارة لما يترتب عليها من قرارات مالية ومستقبلية حيث أن قيمة الشركة تعني تدعيم لقدرتها التنافسية في السوق وجذب المزيد من المستثمرين مما يزيد من أسعار أسهمها (كريمة، ٢٠٢٣).

هناك العديد من المقاييس التي تستخدم لقياس قيمة الشركة مثل القيمة السوقية للأسهم (حسين، ٢٠٢٣؛ Muhammad & Aryani, 2021)، القيمة السوقية المضافة Market Value Added، ومعدل العائد على السهم، وهناك دراسات استخدمت مقياس Tobin's Q (فودة، والإسداوي، ٢٠٢٠؛ سليمان، والجوهري، ٢٠٢٢؛ مشتهي وآخرون، ٢٠٢٣؛ Bhutta et al., 2021)، ودراسات أخرى استخدمت نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB لقياس قيمة الشركة (النسور، ٢٠٢٠؛ Edi & Wijaya, 2022; Surganingrum et al., 2023) وتستخدم الدراسة الحالية لقياس قيمة الشركة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية Market To Book.

$$\text{نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTB)} = \frac{\text{القيمة السوقية للشركة}}{\text{القيمة الدفترية للشركة}}$$
$$\text{القيمة السوقية للشركة} = \text{سعر السهم (القيمة السوقية للسهم)} \times \text{عدد الأسهم المتداولة}$$

(*) يوضح الملحق رقم (1) الكلمات المعبرة عن النغمة الإيجابية والنغمة السلبية المستخدمة في قياس نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية طبقاً لما ورد في الدراسات السابقة.

ثالثاً: قياس المتغيرات الرقابية Control Variables:

قامت الباحثة بإضافة بعض المتغيرات الرقابية إلى نماذج الدراسة والتي قد تكون ذات تأثير محتمل على المتغيرات التابعة (نغمة الإفصاح المحاسبي سواء الإيجابية أو السلبية، وقيمة الشركة) ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها لضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ومن أهم هذه المتغيرات: حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، الإنفاق الاستثماري، التدفقات النقدية التشغيلية، (حسين، ٢٠٢٠؛ النجار، ٢٠٢١؛ حسين، ٢٠٢٣؛ كريمة، ٢٠٢٣؛ سليمان والجوهري، ٢٠٢٢؛ مشتهى وآخرون، ٢٠٢٣ Aldoseri & Albaz, 2023).

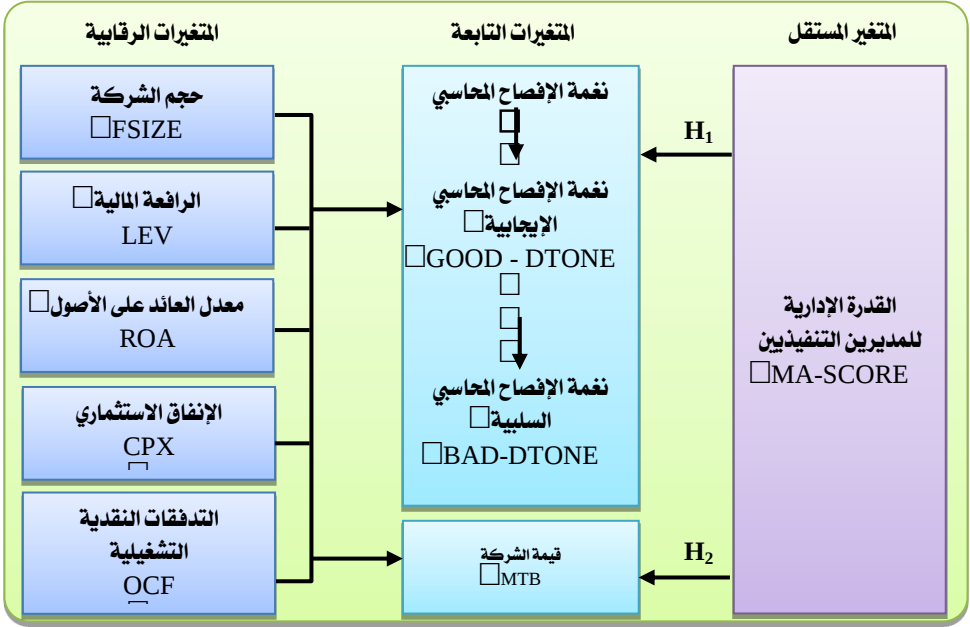
ويمكن للباحثة توضيح طريقة قياس متغيرات الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٢) التعريف بمتغيرات الدراسة وطريقة قياسها

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
أولاً: المتغير المستقل		
القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين	Score-MA	باستخدام مقياس (MA-Score) الذي قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012)
ثانياً: المتغيرات التابعة		
الكلمات الإيجابية	No GOOD	عدد الكلمات الإيجابية التي ووردت في سياق إيجابي وتم رصدها في تقرير مجلس الإدارة عن طريق تحليل المحتوى.
الكلمات السلبية	No BAD	عدد الكلمات السلبية التي ووردت في سياق سلبي وتم رصدها في تقرير مجلس الإدارة عن طريق تحليل المحتوى.
إجمالي الكلمات	TW	الكلمات الإيجابية + الكلمات السلبية
نسبة الكلمات الإيجابية	GOOD	الكلمات الإيجابية ÷ إجمالي الكلمات
نسبة الكلمات السلبية	BAD	الكلمات السلبية ÷ إجمالي الكلمات
قيمة الشركة	MTB	تقاس بنسبة القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الدفترية للشركة.
ثالثاً: المتغيرات الرقابية:		
حجم الشركة	FSIZE	يقاس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.
الرافعة المالية	LEV	تقاس الرافعة المالية بنسبة القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية العام.
معدل العائد على الأصول	ROA	تقاس ربحية الشركة من خلال صافي الربح العام قبل الضرائب إلى إجمالي الأصول في نهاية العام.
الإنفاق الاستثماري	CPX	يتم قياس الإنفاق الاستثماري من خلال النسبة الإنفاق الاستثماري إلى إجمالي الأصول
التدفقات النقدية التشغيلية	OCF	متغير وهمي يأخذ القيمة ١ إذا كان التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية قيمة موجبة وصفر فيما عدا ذلك.

٤/٣ نماذج الدراسة التطبيقية:

تعتمد الباحثة في اختبار فروض البحث على نموذج الانحدار وذلك لقياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وقيمة الشركة. ويوضح الشكل التالي طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة والنماذج التطبيقية المستخدمة:



شكل رقم (١)

المصدر: إعداد الباحثة.

النموذج الأول: أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي:

$$TW\ DTONE_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA - SCORE_{it}) + \beta_2(FSIZE_{it}) + \beta_3(LEV_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(CPX_{it}) + \beta_6(OCF_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$TW\ TONE_{it}$: المتغير التابع: نغمة الإفصاح المحاسبي للشركة.

$MA - SCORE_{it}$: المتغير المستقل: القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

β_0 : ثابت نموذج الانحدار ويعبر عن المتغير التابع.

β_1 : معاملات الانحدار للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

$(\beta_2 - \beta_6)$: معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية.

ε_{it} : الخطأ العشوائي.

وفي ضوء النموذج الأول تم اختبار أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي الإيجابية والسلبية من خلال النماذج الفرعية التالية:
النموذج الفرعي الأول (أ):

$$GOOD - DTONE_{it}$$

$$= \beta_0 + \beta_1(MA - SCORE_{it}) + \beta_2(FSIZE_{it}) + \beta_3(LEV_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(CPX_{it}) + \beta_6(OCF_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$GOOD - DTONE_{it}$: المتغير التابع: نغمة الإفصاح الإيجابية للشركة.

النموذج الفرعي الثاني (ب):

$$BAD - DTONE_{it}$$

$$= \beta_0 + \beta_1(MA - SCORE_{it}) + \beta_2(FSIZE_{it}) + \beta_3(LEV_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(CPX_{it}) + \beta_6(OCF_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$BAD - DTONE_{it}$: المتغير التابع: نغمة الإفصاح السلبية للشركة.

النموذج الثاني: أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة:

$$MTB = \beta_0 + \beta_1(MA - SCORE_{it}) + \beta_2(FSIZE_{it}) + \beta_3(LEV_{it}) + \beta_4(ROA_{it}) + \beta_5(CPX_{it}) + \beta_6(OCF_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

MTB_{it} : المتغير التابع: قيمة الشركة.

$MA - SCORE_{it}$: المتغير المستقل: القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

β_0 : ثابت نموذج الانحدار ويعبر عن المتغير التابع.

β_1 : معاملات الانحدار للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

$(\beta_2 - \beta_6)$: معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية.

ε_{it} : الخطأ العشوائي.

النموذج الثالث: أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة خلال فترة أزمة كورونا:

$$MTB = \beta_0 + \beta_1(MA - SCORE_{it}) + \beta_2(MA * COVID_{it}) + \beta_3(FSIZE_{it}) + \beta_4(LEV_{it}) + \beta_5(ROA_{it}) + \beta_6(CPX_{it}) + \beta_7(OCF_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

MTB_{it} : المتغير التابع: قيمة الشركة.

$MA - SCORE_{it}$: المتغير المستقل: القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

$MA * COVID_{it}$: القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في ظل أزمة جائحة كورونا

β_0 : ثابت نموذج الانحدار ويعبر عن المتغير التابع.

β_1 : معاملات الانحدار للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

$(\beta_2 - \beta_7)$: معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية.

ε_{it} : الخطأ العشوائي.

٤- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

يهدف هذا الجزء إلى تحليل بيانات الشركات بعينة الدراسة واختبار مدى صحة فروض ونماذج الدراسة وذلك للظاهرة موضوع الدراسة وهي قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من نغمة الإفصاح المحاسبي وقيمة الشركة.

١/٤ الإحصاء الوصفي:

تمثل الإحصاء الوصفي أهمية بالغة لما لها من دور هام في الفهم المتعمق للظاهرة محل الدراسة والابعاد المرتبطة بها وكذلك رصد القيم التي قد تكون غير منطقية في المجال ولها تفسيرات مختلفة، ويمكن عرض نتائج الإحصاء الوصفي في الجدول التالي رقم (٣).

جدول (٣) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	N	Min	p25	Mean	Median	p75	Max	SD
No GOOD	359	0	4.000	13.042	9	17	104	14.331
No BAD	359	0	1.000	5.039	3	7	31	5.363
GOOD	358	0	0.556	0.696	0.727	0.885	1	0.231
BAD	358	0	0.115	0.304	0.273	0.444	1	0.231
TW	359	0	8.000	18.081	13	25	114	16.218
MTB	356	0.285	0.895	1.958	1.426	2.387	9.922	1.65
MA	372	-0.465	-0.108	0.007	-0.024	0.079	0.587	0.177
FSIZE	372	17.079	20.900	21.93	21.799	22.954	26.032	1.617
LEV	377	0	0.059	0.248	0.207	0.343	0.922	0.221
ROA	372	-0.303	0.025	0.092	0.076	0.14	0.517	0.13
CPX	378	0	0.002	0.032	0.012	0.037	0.568	0.058

يعرض الجدول السابق (٣) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة ويلاحظ ما يلي:

- بلغ الوسط الحسابي للكلمات الجيدة (13.042) **No GOOD** بانحراف معياري (14.331)، كما بلغت أدنى وأعلى قيمة على الترتيب (صفر) و(104). بينما بلغ الوسط الحسابي للكلمات السلبية **No BAD** (5.039) بانحراف معياري (5.363)، كما بلغت أدنى وأعلى قيمة على الترتيب (صفر) و(٣١).
- بلغ الوسط الحسابي لنسبة الكلمات الجيدة لإجمالي الكلمات **GOOD** (0.696) بانحراف معياري (0.231)، بينما بلغ الوسط الحسابي لنسبة الكلمات السلبية إلى إجمالي الكلمات **BAD** (0.304) بانحراف معياري (0.231).
- بلغ الوسط الحسابي لنغمة الإفصاح المحاسبي **TW** (١٨.٠٨١) بانحراف المعياري (١٦.٢١٨)، كما بلغ أدنى وأعلى قيمة (صفر) و(١١٤) على التوالي، مما يُشير إفصاح أغلب الشركات عن الأخبار الجيدة في تقرير مجلس الإدارة بينما تُفصح الشركات عن الأخبار السلبية في تقرير مجلس الإدارة بصورة أقل قياساً على الأخبار الجيدة.
- بلغ أدنى وأعلى قيمة نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية **MTB** (٠.٢٨٥) و(٩.٩٢٢) على التوالي، كما بلغ الانحراف المعياري (١.٦٥)، والوسط الحسابي (١.٩٥٨) مما يُشير إلى هناك تفاوتاً كبيراً بين شركات العينة في نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية.
- بلغ الوسط الحسابي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين **MA** (٠.٠٠٧) بانحراف معياري (٠.١٧٧)، كما تتراوح قيم القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين ما بين (-٠.٤٦٥) إلى (٠.٥٨٧)، وتشير أعلى قيمة (٠.٥٨٧) إلى أن بعض شركات عينة الدراسة لديها قدرة إدارية عالية في تحويل موارد الشركة إلى إيرادات بأقصى كفاءة ممكنة، بينما تشير أدنى قيمة (-٠.٤٦٥) إلى أن بعض شركات عينة الدراسة لديها قدرة إدارية أقل في تحويل موارد الشركة إلى إيرادات.
- بلغ الوسط الحسابي لحجم الشركة **FSIZE** (٢١.٩٣) ونلاحظ انخفاض الانحراف المعياري في العينة ككل (١.٦١٧)، وبلغت أدنى وأعلى قيمة على الترتيب (١٧.٠٧٩)، (٢٦.٠٣٢) والسبب في ذلك هو أخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة. وذلك لتقليل الفروق لنفس نسب الفروق الحقيقية بين المشاهدات المختلفة وبالتالي الحفاظ خصائص البيانات كما هي.

- بلغ أدنى وأعلى قيمة لمتغير الرافعة المالية **LEV** (صفر) و (٠.٩٢٢) على التوالي، مما يُشير إلى أن بعض الشركات المدرجة في البورصة المصرية تعتمد على التمويل الذاتي؛ أي لا تعتمد على الديون في تمويل أصولها وأنشطتها حيث يكون اعتماد هيكل رأس مالها بالكامل على حقوق الملكية، كما أن البعض الآخر من الشركات التي تدخل ضمن عينة الدراسة تعتمد على الديون بنسبة تصل الي (٩٢.٢%) في تمويل أصولها وهيكل رأس مالها. وعلى الرغم من التفاوت الكبير بين الشركات من حيث اعتمادهم على الديون في تمويل هيكل رأس المال وبلوغ الانحراف المعياري (٠.٢٢١)، إلا أن الوسط الحسابي لاعتماد شركات العينة على الديون يساوي (٢٤.٨%) خلال فترة الدراسة وهي نسبة ملائمة لتجنب مخاطر الائتمان المتعلقة بارتفاع نسب المديونية.
- يبلغ الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول **ROA** (٠.٠٩٢) ، وهو ما يشير الى أنه في المتوسط تحقق شركات العينة عوائد علي أصولها بنسبة تبلغ (٩ %) أي أن كل جنيه تستثمره الشركات في اصولها يحقق في المتوسط (٠.٠٩) جنيه، ونلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري للعينة ككل (٠.١٣) عن المتوسط مما يشير إلى عدم تجانس الشركات في معدل العائد علي الاصول الذي تحققه، كما نلاحظ ان أدنى قيمة سالبة (-٠.٣٠٣)، مما يشير إلى ان بعض الشركات في البيئة المصرية تعاني من معدل عائد سالب علي أصولها يصل إلى (-٣٠.٣%) حيث لا تستطيع إدارة أصولها ومواردها بشكل كفاء لتوليد صافي ارباح موجبة، بينما تُشير أعلى قيمة (٠.٥١٧)، إلى تحقيق بعض الشركات في البيئة المصرية معدل عائد موجب علي أصولها يصل إلى ٥١.٧% حيث تقوم باستغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق أعلى ربحية.
- بلغ الوسط الحسابي للإنفاق الاستثماري **CPX** (٠.٠٣٢) بانحراف معياري (٠.٠٥٨)، كما بلغت أدنى وأعلى قيمة (صفر) و (٠.٥٦٨) على التوالي.

جدول (٤) الإحصاء الوصفي لمتغير التدفقات النقدية التشغيلية **OCF**

	Freq.	Percent	Cum.
0	100	26.46	26.46
1	278	73.54	100.00
Total	378	100.00	

يتضح من الجدول رقم (٤) السابق أن عدد المشاهدات للشركات التي لديها تدفقات نقدية إيجابية تُمثل (٢٧٨) مشاهدة بنسبة (٧٣,٥٤%)، بينما تُمثل عدد المشاهدات للشركات التي لديها تدفقات نقدية سالبة (١٠٠) مشاهدة بنسبة (٢٦,٤٦%).

٢/٤ اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة:

توضح مصفوفة ارتباط بيرسون مدى قوة العلاقة بين متغيرات الدراسة واتجاهها من خلال معامل الارتباط، بالإضافة لمدى معنوية الارتباط بين متغيرات الدراسة من خلال مستوى المعنوية. ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (٥) مصفوفة الارتباط متعدد - بيرسون

Variables	NoGOOD	NoBAD	GOOD	BAD	TW	MTB	MA	FSIZE	LEV	ROA	CPX	OCF
NoGOOD	1.000											
NoBAD	0.188***	1.000										
GOOD	0.353***	-0.573***	1.000									
BAD	-0.353***	0.573***	-1.000***	1.000								
TW	0.946***	0.497***	0.123**	-0.123**	1.000							
MTB	-0.022	-0.077	0.011	-0.011	-0.044	1.000						
MA	0.237***	-0.008	0.096*	-0.096*	0.207***	-0.041	1.000					
FSIZE	0.211***	-0.112**	0.157***	-0.157***	0.150***	-0.085*	-0.064	1.000				
LEV	-0.050	-0.063	-0.027	0.027	-0.065	0.060	-0.219***	0.098*	1.000			
ROA	0.013	-0.178***	0.189***	-0.189***	-0.046	0.182***	0.377***	0.207***	-0.290***	1.000		
CPX	-0.051	-0.134**	0.090*	-0.090*	-0.089*	0.180***	-0.103**	0.009	0.059	0.024	1.000	
OCF	0.089*	-0.120**	0.173***	-0.173***	0.039	0.144***	-0.034	0.141***	-0.017	0.308***	0.143***	1.000

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

يتضح من مصفوفة الارتباط ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وبين نغمة الإفصاح الإيجابية والمقاسة بنسبة الكلمات الإيجابية إلى إجمالي الكلمات، حيث إن $r=0.207$ $p<0.01$ (value=0.01)، مما يدل على أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما زادت نغمة الإفصاح الإيجابية، كذلك وجود علاقة إيجابية بين كل من حجم الشركة، معدل العائد علي الأصول، الانفاق الاستثماري، والتدفقات النقدية التشغيلية وبين نغمة الإفصاح الإيجابية مما يدل على أنه كلما زاد كل من حجم الشركة، معدل العائد علي الأصول، الانفاق الاستثماري، والتدفقات النقدية التشغيلية كلما زادت نغمة الإفصاح الإيجابية، بينما لا توجد علاقة بين الرافعة المالية وبين نغمة الإفصاح الإيجابية.

- وجود علاقة ارتباط سلبية معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وبين نغمة الإفصاح السلبية والمُقاسة بنسبة الكلمات السلبية إلى إجمالي الكلمات، حيث إن $(r = -0.096 \text{ p-value} = 0.1)$ ، مما يدل على أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما انخفضت نغمة الإفصاح السلبية، كذلك وجود علاقة سلبية بين كل من حجم الشركة، معدل العائد علي الأصول، الانفاق الاستثماري، والتدفقات النقدية التشغيلية وبين نغمة الإفصاح السلبية مما يدل علي أنه كلما زاد كل من، حجم الشركة، معدل العائد علي الأصول، الانفاق الاستثماري، والتدفقات النقدية التشغيلية كلما انخفضت نغمة الإفصاح السلبية، بينما لا توجد علاقة بين الرافعة المالية وبين نغمة الإفصاح السلبية.
- وجود علاقة ارتباط إيجابية معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وبين نغمة الإفصاح المحاسبي، حيث إن $(r = 0.207 \text{ p-value} = 0.01)$ ، مما يدل على أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما زادت نغمة الإفصاح المحاسبي، كذلك وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة وبين نغمة الإفصاح المحاسبي مما يدل علي أنه كلما زاد حجم الشركة كلما زادت نغمة الإفصاح المحاسبي، أيضاً توجد علاقة سلبية بين الانفاق الاستثماري وبين نغمة الإفصاح المحاسبي مما يدل علي أنه كلما زاد الانفاق الاستثماري كلما انخفضت نغمة الإفصاح المحاسبي، بينما لا توجد علاقة بين كل من الرافعة المالية، معدل العائد علي الأصول، والتدفقات النقدية التشغيلية وبين نغمة الإفصاح المحاسبي.
- عدم وجود علاقة بين كل من القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والرافعة المالية وبين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية، بينما توجد علاقة سلبية معنوية بين حجم الشركة وبين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية مما يدل علي أنه كلما زاد حجم الشركة كلما انخفضت قيمة الشركة، كذلك وجود علاقة إيجابية معنوية بين كل من معدل العائد علي الأصول، الانفاق الاستثماري، والتدفقات النقدية التشغيلية وبين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية مما يدل علي أنه كلما زاد كل من معدل العائد علي الأصول، الانفاق الاستثماري، والتدفقات النقدية التشغيلية كلما زادت قيمة الشركة.

٣/٤ اختبار الفروض ونماذج الدراسة:

يتم اختبار فروض ونماذج الدراسة من خلال طريقتي المربعات الصغرى، والتأثيرات الثابتة والعشوائية للتأكيد على صحة النتائج والتي تراعي أي مشكلات قياسية قد تواجه طريقة المربعات الصغرى، ومن ثم إمكانية اعتماد النتائج وتعميمها والاستفادة منها على مستوى الإدارة والمستثمرين والجهات المنظمة للسوق المالي:

- اختبار نماذج تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح الإيجابية المُقاسة بنسبة الكلمات الجيدة إلى إجمالي الكلمات وذلك بطريقتي المربعات الصغرى (OLS) والتأثيرات الثابتة والعشوائية (PCSE)

تم استخدام طريقة Panel Corrected Standard Error(PCSE) وطريقة Robust-OLS لعلاج أي مشاكل قياس محتملة وذلك كما في الجدول التالي رقم(٦).

Variable	Robust-OLS	PCSE
MA	0.3134***	0.3207***
FSize	0.0668*	0.0735**
Lev	0.2389	0.2246*
Roa	0.4417**	0.4037***
Cpx	0.3968**	0.3997**
Ocf	0.014	0.0163
_cons	-0.9171	-1.0626
N	351	351
r2	0.4984	0.5653
r2_a	0.3797	
F	4.20	
chi2	0.000	1.16E+04
P	0.000	0.000
Vif	3.8	

تُشير نتائج الجدول السابق إلى أن:

- القدرة التفسيرية R2 للنموذج (٤٩.٨٤%) و(٥٦.٥٣%) بطريقتي Robust-OLS و PCSE على التوالي، ويمكن قبول جميع النماذج المفسرة للمقياس الخاص بنسبة الكلمات الإيجابية إلى

- إجمالي الكلمات للمتغير التابع نغمة الإفصاح الإيجابية، حيث أن قيمة $Prob > F$ أقل من ٥% وقيمة $Prob > Chi^2$ أقل من ٥%.
- يوجد تأثير إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح الإيجابية بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما زادت نغمة الإفصاح الإيجابية.
 - يوجد تأثير إيجابي معنوي لحجم الشركة على نغمة الإفصاح الإيجابية بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي كلما زاد حجم الشركة كلما زادت نغمة الإفصاح الإيجابية.
 - عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية وبين نغمة الإفصاح الإيجابية بطريقة Robust-OLS، بينما يوجد تأثير إيجابي معنوي للرافعة المالية على نغمة الإفصاح الإيجابية وذلك بطريقة PCSE، أي كلما زادت الرافعة المالية كلما زادت نغمة الإفصاح الإيجابية.
 - يوجد تأثير إيجابي معنوي لمعدل العائد على الأصول على نغمة الإفصاح الإيجابية وذلك بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي كلما زاد معدل العائد على الأصول كلما زادت نغمة الإفصاح الإيجابية.
 - يوجد تأثير إيجابي معنوي للإنفاق الاستثماري على نغمة الإفصاح الإيجابية بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي كلما زاد الانفاق الاستثماري كلما زادت نغمة الإفصاح الإيجابية.
 - عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وبين نغمة الإفصاح الإيجابية بطريقتي Robust-OLS و PCSE.
- مما سبق تري الباحثة وجود أثر إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح الإيجابية بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما زادت نغمة الإفصاح الإيجابية
- (Luo & Zhou, 2017; Osmā et al., 2018; Hasan, 2020)، حسين، ٢٠٢٠).
- مما يثبت صحة الفرض الفرعي الأول للفرض الرئيسي الأول والذي ينص على: "يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح الإيجابية"
- وفى ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح الإيجابية في ظل وجود المتغيرات الرقابية كمايلي:

$$GOOD - DTONE = -0.9171 + 0.3134 MA + 0.0668 SIZE + 0.2389 LEV + 0.4417 ROA + 0.3968 CPX + 0.014 CFO$$

- اختبار نماذج تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح السلبية المُقاسة بنسبة الكلمات السلبية إلى إجمالي الكلمات وذلك بطريقتي المربعات الصغرى (OLS) والتأثيرات الثابتة والعشوائية (PCSE)، وذلك من خلال الجدول التالي رقم (٧).

Variable	Robust-OLS	PCSE
MA	-0.3134***	-0.3207***
FSize	-0.0668*	-0.0735**
Lev	-0.2389	-0.2246*
Roa	-0.4417**	-0.4037***
Cpx	-0.3968**	-0.3997**
Ocf	-0.014	-0.0163
_cons	1.9171**	2.0626***
N	351	351
r2	0.4984	0.5576
r2_a	0.3797	
F	4.20	
chi2	0.000	1.16E+04
P	0.000	0.000
Vif	3.8	

تُشير نتائج الجدول السابق إلى أن:

- القدرة التفسيرية R2 للنموذج (٤٩.٨٤%) و(٥٥.٧٦%) بطريقتي Robust-OLS و PCSE على التوالي، ويمكن قبول جميع النماذج المفسرة للمقياس الخاص بنسبة الكلمات السلبية إلى إجمالي الكلمات للمتغير التابع نغمة الإفصاح السلبية، حيث أن قيمة Prob>F أقل من ٥% وقيمة Chi2 Prob> أقل من ٥%.
- يوجد تأثير سلبي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح السلبية بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما انخفضت نغمة الإفصاح السلبية.

- يوجد تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على نغمة الإفصاح السلبية بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زاد حجم الشركة كلما انخفضت نغمة الإفصاح السلبية.
 - عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية وبين نغمة الإفصاح السلبية بطريقة Robust-OLS، بينما يوجد تأثير سلبي معنوي للرافعة المالية على نغمة الإفصاح السلبية وذلك بطريقة PCSE، أي كلما زادت الرافعة المالية كلما انخفضت نغمة الإفصاح السلبية.
 - يوجد تأثير سلبي معنوي لمعدل العائد على الأصول على نغمة الإفصاح السلبية بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول كلما انخفضت نغمة الإفصاح السلبية.
 - يوجد تأثير سلبي معنوي للإنفاق الاستثماري على نغمة الإفصاح السلبية بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زاد الإنفاق الاستثماري كلما انخفضت نغمة الإفصاح السلبية.
 - عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وبين نغمة الإفصاح السلبية بطريقتي Robust-OLS و PCSE.
- مما سبق تري الباحثة وجود أثر سلبي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح السلبية بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما انخفضت نغمة الإفصاح السلبية (حسين، ٢٠٢٠؛ Martikainen, 2022).
- مما يثبت صحة الفرض الفرعي الثاني للفرض الرئيسي الأول والذي ينص على: "يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ونغمة الإفصاح السلبية".
- وفى ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح السلبية في ظل وجود المتغيرات الرقابية كمايلي:
- $$BAD \ DTONE = 1.9171 - 0.3134MA - 0.0668 \ SIZE - 0.2389 \ LEV - 0.4417 \ ROA - 0.3968 \ CPX - 0.014 \ COF$$
- اختبار نماذج تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وذلك بطريقتي المربعات الصغرى (OLS)، التأثيرات الثابتة والعشوائية (PCSE)، وذلك من خلال الجدول التالي رقم (٨).

Variable	Robust-OLS	PCSE
MA	27.6695***	16.1936**
FSize	2.3159***	1.9377**
Lev	-5.7931	-5.4266
Roa	-31.8290***	-19.8781**
Cpx	-19.4486**	-14.7323
Ocf	3.9696**	0.7112
_cons	-30.5421**	-21.329
N	352	352
r2	0.1204	0.088
r2_a	0.1051	
F	3.9912	
chi2		11.8527
P	0.0007	0.0653
Vif	1.19	

تُشير نتائج الجدول السابق إلى أن:

- القدرة التفسيرية R2 للنموذج (١٢.٠٤%) و(٨.٨%) بطريقتي Robust-OLS و PCSE على التوالي، ويمكن قبول جميع النماذج المفسرة للمتغير التابع نغمة الإفصاح المحاسبي، حيث أن قيمة Prob>F أقل من ٥% وقيمة Prob> Chi2 أقل من ٥%.
- يوجد تأثير إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما زادت نغمة الإفصاح المحاسبي.
- يوجد تأثير إيجابي معنوي لحجم الشركة على نغمة الإفصاح المحاسبي بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي كلما زاد حجم الشركة كلما زادت نغمة الإفصاح المحاسبي.
- عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية وبين نغمة الإفصاح المحاسبي بطريقتي Robust-OLS و PCSE.

- يوجد تأثير سلبي معنوي لمعدل العائد على الأصول على نغمة الإفصاح المحاسبي وذلك بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي كلما زاد معدل العائد على الأصول كلما انخفضت نغمة الإفصاح المحاسبي.
- يوجد تأثير سلبي معنوي للإنفاق الاستثماري على نغمة الإفصاح المحاسبي وذلك بطريقة Robust-OLS، أي كلما زاد الإنفاق الاستثماري كلما انخفضت نغمة الإفصاح المحاسبي. بينما لا توجد علاقة بين الانفاق الاستثماري ونغمة الإفصاح المحاسبي وذلك بطريقة PCSE.
- يوجد تأثير سلبي معنوي للتدفقات النقدية التشغيلية على نغمة الإفصاح المحاسبي وذلك بطريقة Robust-OLS، أي كلما زادت التدفقات النقدية التشغيلية كلما زادت نغمة الإفصاح المحاسبي. بينما لا توجد علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وبين نغمة الإفصاح المحاسبي بطريقة PCSE.

مما سبق تري الباحثة وجود أثر إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما زادت نغمة الإفصاح المحاسبي (Huang et al., 2014).

وهو ما يثبت صحة الفرض الرئيسي الأول والذي ينص على "يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ونغمة الإفصاح المحاسبي".

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي في ظل وجود المتغيرات الرقابية كمايلي:

$$TW \text{ DTONE} = -30.5421 + 27.6695 \text{ MA} + 2.3159 \text{ SIZE} - 5.7931 \text{ LEV} - 31.8290 \text{ ROA} - 19.4486 \text{ CPX} + 3.9696 \text{ COF}$$

- اختبار نماذج تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة وذلك بطريقتي المربعات الصغرى (OLS) والتأثيرات الثابتة والعشوائية (PCSE) وذلك من خلال الجدول التالي رقم (٩).

Variable	Robust-OLS	PCSE
MA	-1.0112**	-1.0457*
FSize	-0.1655***	-0.1768**
Lev	0.7489	1.5148**
Roa	3.2367***	2.3442**
Cpx	4.1277*	1.3112
Ocf	0.2506	0.0828
_cons	4.7876***	5.3085***
N	355	355
r2	0.1032	0.19
r2_a	0.0877	
F	7.275	
chi2		23.4498
P	0.000	0.0007
Vif	1.17	

تشير نتائج الجدول السابق إلى أن:

- القدرة التفسيرية R² للنموذج (10.32%) و(19%) بطريقتي Robust-OLS و PCSE على التوالي، ويمكن قبول جميع النماذج المفسرة لقيمة الشركة، حيث أن قيمة Prob>F أقل من ٥% وقيمة Prob> Chi2 أقل من ٥%.
- يوجد تأثير سلبي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما انخفضت قيمة الشركة، وقد يرجع ذلك إلى امتلاك المديرين التنفيذيين قدرات إدارية مرتفعة مما يزيد من مستوي الثقة لديهم وهذا قد يدفعهم إلى القيام بممارسات قد تنطوي على مخاطر كبيرة مما يترتب عليه تؤثر قيمة الشركة بشكل سلبي.
- يوجد تأثير سلبي لحجم الشركة على قيمة الشركة بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زاد حجم الشركة كلما انخفضت قيمة الشركة.
- عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية وبين قيمة الشركة بطريقة Robust-OLS، بينما يوجد تأثير إيجابي معنوي للرافعة المالية على قيمة الشركة وذلك بطريقة PCSE، أي كلما زادت الرافعة المالية كلما زادت قيمة الشركة.
- يوجد تأثير إيجابي لمعدل العائد على الأصول على قيمة الشركة بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول كلما زادت قيمة الشركة.

- توجد علاقة إيجابية بين الانفاق الاستثماري وبين قيمة الشركة بطريقة PCSE، أي كلما زاد الانفاق الاستثماري كلما زادت قيمة الشركة. بينما لا توجد علاقة بين الانفاق الاستثماري وبين قيمة الشركة وذلك بطريقة Robust-OLS.
- عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وبين قيمة الشركة بطريقتي Robust-OLS و PCSE.

مما سبق ترى الباحثة وجود أثر سلبي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما انخفضت قيمة الشركة (Cheng & Cheung, 2021; Seifzadeh, 2022 Huang & Xiong, 2023; حسين، ٢٠٢٣).

وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني والذي ينص على "يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة". وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة في ظل وجود المتغيرات الرقابية كمايلي:

$$MTB = 4.7876 - 1.0112 MA - 0.1655 SIZE + 0.7489 LEV + 3.2367ROA + 4.1277 CPX + 0.2506 OCF$$

- اختبار نماذج تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة في ظل جائحة كورونا وذلك بطريقتي المربعات الصغرى (OLS) والتأثيرات الثابتة والعشوائية (PCSE) وذلك من خلال الجدول التالي رقم (١٠).

Variable	ROBUST-OLS	PCSE
MA	-1.4073***	-1.3226**
c.MA#c.COVID	1.2504*	1.1497**
FSize	-0.1663***	-0.1764**
Lev	0.7751	1.5536**
Roa	3.3529***	2.4131***
Cpx	4.1094*	1.2343
Ocf	0.242	0.0834
_cons	4.7944***	5.2884***
N	355	355
r2	0.1068	0.1965
r2_a	0.0888	
F	6.4344	
chi2		25.9512
P	0.000	0.0005
Vif	1.28	

تُشير نتائج الجدول السابق إلى أن:

- القدرة التفسيرية R2 للنموذج ١٠.٦٨% و ١٩,٦٥% بطريقتي Robust-OLS و PCSE على التوالي، ويمكن قبول جميع النماذج المفسرة لقيمة الشركة، حيث أن قيمة $Prob > F$ أقل من ٥% وقيمة $Prob > Chi2$ أقل من ٥%.
 - يوجد تأثير إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة في ظل جائحة كورونا وذلك بطريقتي Robust-OLS و PCSE، مما يُشير إلى أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما زادت قيمة الشركة في ظل جائحة كورونا، وقد يرجع ذلك إلى قدرة المديرين التنفيذيين في الاستخدام الأمثل لموارد الشركة المتاحة وتخفيض الضغوط المالية على الشركة ومحاولة تعظيم قيمة الشركة وذلك في ظل الأزمات مثل جائحة كورونا.
 - يوجد تأثير سلبي لحجم الشركة على قيمة الشركة بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زاد حجم الشركة كلما انخفضت قيمة الشركة.
 - عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية وبين قيمة الشركة بطريقة Robust-OLS، بينما يوجد تأثير إيجابي معنوي للرافعة المالية على قيمة الشركة وذلك بطريقة PCSE، أي كلما زادت الرافعة المالية كلما زادت قيمة الشركة.
 - يوجد تأثير إيجابي لمعدل العائد على الأصول على قيمة الشركة بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول كلما زادت قيمة الشركة.
 - توجد علاقة إيجابية بين الانفاق الاستثماري وبين قيمة الشركة بطريقة Robust-OLS، أي كلما زاد الانفاق الاستثماري كلما زادت قيمة الشركة. بينما لا توجد علاقة بين الانفاق الاستثماري وبين قيمة الشركة وذلك بطريقة PCSE.
 - عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وبين قيمة الشركة بطريقتي Robust-OLS و PCSE.
- ومما سبق تري الباحثة وجود أثر إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة في ظل جائحة كورونا وذلك بطريقتي Robust-OLS و PCSE، مما يُشير إلى أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما زادت قيمة الشركة في ظل جائحة كورونا.

وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث والذي ينص على: "يختلف تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة خلال فترة أزمة جائحة كورونا".

وفى ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة خلال فترة أزمة كورونا كمايلي:

$$MTB = 4.7944 - 1.4073 MA + 1.2504 MA*COVID - 0.1663 FSIZE + 0.7751 LEV + 3.3529ROA + 4.1094 CPX + 0.242 OCF$$

٥- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

١/٥ النتائج:

تتمثل أهم نتائج الدراسة التى يمكن استخلاصها من الدراسة النظرية والتطبيقية وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة فيما يلى:

- القدرة الإدارية تتمثل في مجموعة من الخصائص التي تتوافر لدى المديرين التنفيذيين، تمكنهم من المحافظة على الموارد الاقتصادية المتاحة واستغلالها أفضل استغلال لزيادة الإيرادات، وفهم اتجاهات التكنولوجيا والصناعة والمنافسة التي تنتمي إليها شركاتهم، مما ينعكس على اتخاذ القرارات بكفاءة وفعالية والحد من تعارض أصحاب المصالح، وتحقيق مزايا تنافسية مستدامة للشركة.

- نغمة الإفصاح المحاسبي تُعد الأسلوب الذي تستخدمه الإدارة في صياغة المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير، من خلال استخدام تعبيرات إيجابية أو سلبية تهدف إلى التأثير على تصورات المستثمرين و أصحاب المصالح بشأن أداء الشركة الحالي والمستقبلي. وتنعكس هذه النغمة مستوى الشفافية في الإفصاح ومدى توافق المعلومات المقدمة مع الواقع، مما ينعكس بدوره على قرارات المستثمرين وجميع أصحاب المصالح.

- يوجد تأثير إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح الإيجابية باستخدام طريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما زادت نغمة الإفصاح الإيجابية (Luo & Zhou, 2017; Osma et al., 2018; Hasan, 2020؛ حسين، ٢٠٢٠).

- يوجد تأثير سلبي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح السلبية باستخدام طريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما انخفضت نغمة الإفصاح السلبية (حسين، ٢٠٢٠، Martikainen, 2022).
- يوجد تأثير إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي بطريقتي Robust-OLS و PCSE، أي أنه كلما زادت القدرة الادارية للمدير التنفيذي كلما زادت نغمة الإفصاح المحاسبي (Huang et al., 2014).
- يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة (MTB) باستخدام طريقتي PCSE, Robust-ols، وقد يرجع ذلك إلى امتلاك المديرين التنفيذيين قدرات إدارية مرتفعة مما يزيد من مستوي الثقة لديهم، و يدفعهم إلى اتخاذ قرارات تنطوي على مخاطر كبيرة الأمر الذي قد يؤثر ذلك سلباً على قيمة الشركة (Cheng & Cheung, 2021; Seifzadeh, 2022; Huang & Xiong, 2023; حسين، ٢٠٢٣).
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة الشركة (MTB) في ظل أزمة جائحة كورونا باستخدام طريقتي PCSE, Robust-ols، و يرجع ذلك إلى قدرة المديرين التنفيذيين على الاستخدام الأمثل لموارد الشركة المتاحة وتخفيض الضغوط المالية التي تواجهها الشركة والسعي إلى تعظيم قيمة الشركة خاصة في أوقات الأزمات مثل جائحة كورونا.

٢/٥ التوصيات:

- في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، توصي الباحثة بمايلي:
- تفعيل آليات الحوكمة في الشركات لتوجيه القدرات الإدارية نحو تحسين أداء الشركة وتحقيق أهداف مستدامة، وضمان عدم إساءة استخدام السلطة لتحقيق مصالح قصيرة الأجل على حساب الاستقرار الأجل الطويل.
- إلزام الشركات بتطبيق معايير إفصاح موحدة تضمن تقديم المعلومات المالية بموضوعية وشفافية.
- إلزام الشركات المدرجة بالبورصة بإعداد تقارير مالية واضحة ومتوازنة تعكس الواقع المالي للشركة بدقة، مع مراقبة نغمة الإفصاح المحاسبي لتجنب الميل مبالغ فيه نحو التفاؤل أو التشاؤم، وضمان تقديم صورة متوازنة تعكس الفرص والتحديات.

- إلزام الشركات بإعداد تقارير دورية عن مدي توافق نغمة الإفصاح المحاسبي مع الأداء المالي الفعلي للشركة، ونشر هذه التقارير للمستثمرين وأصحاب المصالح لتعزيز الثقة بينهم والحد من عدم تماثل المعلومات.
- تقليل الثقة المفرطة لدي المديرين التنفيذيين من خلال تنظيم برامج تدريبية دورية لزيادة وعي المديرين التنفيذيين بمخاطر القرارات المفرطة، مع تشجيع اتخاذ القرارات المستندة إلى تحليل علمي وتقييم موضوعي.

٣/٥ التوجهات البحثية المستقبلية:

في ضوء ما تم التوصل إليها النتائج، يمكن تحديد أهم التوجهات البحثية المستقبلية

كما يلي:

- أثر نرجسية المدير التنفيذي على العلاقة بين نغمة الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات.
- دراسة أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تغطية المحللين الماليين وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال.
- دراسة الأثر التفاعلي لحوكمة الشركات على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والأداء المالي للشركات.
- دراسة أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وخطر انهيار أسعار الأسهم.

٦- المراجع:

١/٦ المراجع باللغة العربية:

- إبراهيم، أكرم خليفة محمد؛ صالح، أبو الحمد مصطفى؛ أحمد، نبيل ياسين، (٢٠٢٣)، "التأثير المشترك لنغمة الإفصاح السردى ودرجة عدم تماثل المعلومات في قيمة الشركة: دليل من التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الرابع، العدد الأول، الجزء الثاني، ص ١٣٧٥-١٤١١.
- إبراهيم، إيهاب عبد الفتاح محمد، (٢٠١٧)، "قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية"، **رسالة ماجستير في المحاسبة غير المنشورة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ص ٤٧-٤٩.
- أحمد، ولاء ربيع عبد العظيم، (٢٠١٩)، "قياس جودة صياغة الإفصاح المحاسبى للأخبار الجيدة والسيئة بالتقارير المالية والافصاحات الدورية المنشورة للشركات المتداولة بالبورصة المصرية وأثرها على قيمة المنشأة"، **رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة**، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ص ١-٢٤٥.
- الإسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي؛ بلال، السيد حسن سالم، (٢٠٢٠)، "اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية والسلوك غير المتماثل للتكاليف في الشركات المساهمة المصرية"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الأول، العدد الثاني، الجزء الثاني، ص ١٤٩-١٩٠.
- السعدى، عصام حسن محمد حسن؛ الخولي، هالة عبد الله؛ كمال، أميرة محمد، (٢٠٢٣)، "قياس أثر القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: من منظور قابلية التقارير المالية للقراءة"، **المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة**، كلية التجارة، جامعة القاهرة، المجلد الثالث، العدد الأول، ص ١-٤٢.
- النجار، سامح محمد أمين، (٢٠٢١)، "قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية وسيولة الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية،

- المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثاني، العدد الأول، الجزء الثاني، ص ص ٧٤٥-٨٣٠.
- النصور، أسامة جمال، (٢٠٢٠)، "إدارة الأرباح وأثرها على قيمة الشركة (دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان)"، مجلة المتقال للعلوم الاقتصادية والإدارية، تصدر عن عمادة البحث العلمي في جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد السادس، العدد الأول، ص ص ٤٠-٧٢.
- 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، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الرابع والعشرون، العدد الثاني، ص ص ٩٩٥-١٠٦٣.
- حسين، محمد سعد أحمد، (٢٠٢٣)، "أثر القدرة الإدارية والثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة-دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثالث، سبتمبر، ص ص ٧٥-١٥٥.
- سليمان، حامد نبيل حامد؛ الجوهري، إبراهيم السيد محمد إبراهيم، (٢٠٢٢)، "القدرة الإدارية وانعكاساتها على العلاقة بين التخطيط الضريبي والأداء المالي المستقبلي للمنشأة: دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد الرابع وأربعون، العدد الأول، ص ص ٢٩١-٣٥٠.
- سمعان، أحمد محمد شاکر حسن، (٢٠١٩)، "أثر المقدرة الإدارية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية المصرية - منهج إمبريقي"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص ٧٢٥-٧٩٩.
- عبد الفتاح، هبة بشير الطوخي؛ عبد السميع، مصطفى سامي، (٢٠٢٢)، "العلاقة بين القدرة الإدارية وجودة الإفصاح عن المخاطر وأثرها على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة الإسماعيلية، جامعة قناة السويس، المجلد الرابع، العدد الثالث، ص ص ٥٦٧-٦٦١.

- عبد الفتاح، هبة بشير الطوخي؛ عثمان، مصطفى سامي عبد السميع، (٢٠٢٤)، "أثر نعمة الإفصاح بتقرير لجنة المراجعة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وإدارة الأرباح بالشركات المصرية المقيدة بالبورصة"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد الحادي عشر، العدد الأول، الجزء الثاني، ص ص ٩١٧-٩٩٧.
- عبد المجيد، حميده محمد، (٢٠٢٠)، "قياس أثر القدرة الإدارية على الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية"، *مجلة الإدارة العامة*، معهد الإدارة العامة، المملكة العربية السعودية، المجلد الواحد والستون، العدد الأول، ص ص ٨٧-١٥٨.
- —، (٢٠٢١)، "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة الإفصاح المحاسبي في الشركات السعودية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الخامس والعشرون، العدد الأول، ص ص ١-٤١.
- عرفه، نصر طه حسن؛ مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٧)، "لغة الإفصاح والتقارير المالي: أدلة عملية من السوق المالية السعودية"، *مجلة المحاسبة المصرية*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد الثاني عشر، ص ص ٣١٥-٣٦٣.
- علي، صالح علي صالح، (٢٠٢١)، "دراسة واختبار أثر القدرة الإدارية على أتعاب مراقب الحسابات عن مراجعة القوائم المالية السنوية التاريخية الكاملة للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثاني، العدد الثاني، الجزء الثاني، ص ص ٨٩-١٢٩.
- فودة، السيد أحمد محمود؛ الإسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي، (٢٠٢٠)، "أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثاني، العدد الثالث، ص ص ٥٥٣-٦١٩.
- كريمة، دينا عبد العليم، (٢٠٢٣)، "أثر القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة التفاعلية بين جودة الأرباح والقيمة السوقية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الرابع، العدد الأول، الجزء الثاني، ص ص ٢٣١-٢٦٩.

- ، (٢٠٢٣)، "دراسة أثر القياس والإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على قيمة الشركة بالتطبيق على شركات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في مصر"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الرابع، العدد الأول، المسلسل الأول، ص ص ٩٧٩-١٠٣٧.
- مشتهى، صبري ماهر؛ واكد، إبراهيم علي؛ البردويل، أحمد بشير، (٢٠٢٣)، "أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين"، **مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية**، المجلد الثامن، العدد التاسع والعشرون، ص ص ٧٤-٨٥.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٩)، "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية**، المجلد الثالث، العدد الثالث، ص ص ٢٩٣-٣٧٩.

٢/٦ المراجع الأجنبية:

- Abernathy John L, Kubick Thomas R& Masli Adi, (2018), "Evidence on the Relation between Managerial Ability and Financial Reporting Timeliness", **International Journal of Auditing**, Vol. 22, Iss. 2, PP. 185-196, Available at, onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/ijau.12112.
- Aldoseri M M & Albaz Maged M, (2023), "CEOs' Managerial Ability and Stock Market Crash Risk: Empirical Evidences from the Business Environment in Saudi Arabia", **Information Sciences Letters**, Vol.12, Iss. 4. PP. 1815-1825, Available at, https://www.researchgate.net/publication/369739361_CEOs'_Managerial_Ability_and_Stock_Market_Crash_Risk_Empirical_Evidences_from_the_Business_Environment_in_Saudi_Arabia.
- Aly Doaa, El Halaby Sherif & Hussainey Khaled, (2018), "Tone Disclosure and Financial Performance: Evidence from Egypt", **Accounting Research Journal**, Vol. 31, No. 1, PP. 63-74, Available at: [users/acc/downloads/tonedisclosureandfinancialperformanceevidencefromEgypt%20\(3\).pdf](https://users.acc/downloads/tonedisclosureandfinancialperformanceevidencefromEgypt%20(3).pdf).
- Arena Claudia, Bozzolan Saverio & Michelon Giovanna, (2013), "Why are Managers Optimistic? An Investigation of Corporate Environmental

- Disclosure Tone", PP. 1-56, Available at, <https://www.researchgate.net/publication/262197399>.
- Atawnah Nader, Eshraghi Arman, Baghdadi Ghasan A &Bhatti Ishaq, (2024), "Managerial Ability and Firm Value: A Perspective", **Research in International Business and Finance**, Vol.67, Part B, Available at, [sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0275531923002593](https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0275531923002593).
 - Baik Bok, Brockman Paul, Farber David B & Lee Sam, Sunghanl, (2018), "Managerial Ability and the Quality of Firms Information Environment", **Journal of Accounting Auditing & Finance**, Vol. 33, No. 4, PP. 506-527, Available at, [c:/users/Acc/Downloads/SSRN-id3484190.pdf](https://www.ssrn.com/abstract=3484190).
 - Bhutta Aamir Inam, Sheikh Muhammad Fayyaz, Munir Aroosa, Naz Arooj& Saif Iqra, (2021), "Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market", **Cogent Business & Management**, Vol.8, PP.1-22, Available at, [tandfonline.com/doi/epdf/10.1080/23311975.2021.1879449?needaccess=true](https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1879449).
 - Caserio Carlo, Panaro Delio & Truccosara, (2020), "Management Discussion and Analysis: A Tone Analysis on US Financial Listed Companies", **Management Decision**, Vol. 58, No. 3, PP. 510-525, Available at, [emerald.com/insight/00020258/doi/10.1108/MD-10-2018-1155/full.html](https://www.emerald.com/insight/00020258/doi/10.1108/MD-10-2018-1155/full.html).
 - Cheng, Lingsha &- Cheung, Adrian (Waikong), (2021), "Is There a Dark Side of Managerial Ability? Evidence from the use of Derivatives and Firm Risk in China", **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, Vol. 17, Iss.2, Available at, <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1815566921000163>
 - Demerjian Peter R, Lev Baruch, & Sarah Mcvay, (2012), "Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Test", **Management Science**, Vol. 58, No. 7, PP. 1229-1248, Available at, [http://ssrn.com/abstract=1266974](https://ssrn.com/abstract=1266974).
 - Eid, Eid & Wijaya, Ermi, "The Role of Managerial Ability on Operational Performance and Stock Return Moderated by CEO Overconfidence", **Journal of Accounting Finance and Auditing Studies**, Vol.8, No.4, PP. 258-277.
 - Elamir Elsayed & Mousa Gehan, (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 at,

- researchgate.net/publication/336786316_measuring_tone_disclosure_asa_complementary_approach_te_case_of_the_banking_sector_at_Bahrain_Bourse.
- Fisher Richard, Staden Chris J. Van& Richards Glenn, (2020), "Watch that Tone: An Investigation of the Use and Stylistic Consequences of Tone in Corporate Accountability Disclosures", **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Vol. 33, No. 1, PP. 77-105, Available at, <https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2016-2745>.
 - Gan Huiqi, (2019), "Does CEO Managerial Ability Matter? Evidence from Corporate Investment Efficiency", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Springer, Vol. 52, No. 4, P.P. 1085 – 1118.
 - Haider Imran, Singh Harjinders & Sultana Nigar, (2021), "Managerial Ability and Accounting Conservatism", **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Vol. 17, Iss. 1, Available at, [sciencedirect.com/sciencearticle/abs/pii/s1815566920300564](https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1815566920300564).
 - Hasan Mostafa Monzur, (2020), "Readability of Narrative Disclosure in 10-k Reports: Does Managerial Ability Matter?", **European Accounting Review**, Vol. 29, Abstract, Available at, <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1528169>.
 - Hessian Mohamed Ibrahim Mohamed, (2019), "The Impact of Managerial Ability on the Relation between Real Earnings Management and Future Firm's Performance: Applied Study", **The International Journal of Business Ethics and Governance (IJBEG)**, Vol. 2, No. 1, PP.59-88.
 - Hessian Mohamed Ibrahim, (2019), "The Impact of Managerial Ability on the Relation between Real Earnings Management and Future Firm's Performance: Applied Study", **International Journal of Business Ethics and Governance**, Vol.2, No. 1, PP. 59-88, Available at, <https://www.researchgate.net>.
 - Huang Qiubin & Xiong Mengyuan, (2023), "Does Managerial Ability Increase or Decrease Firm Value?", **Applied Economics Letters**, Vol. 30, No. 13, PP.1717–1722.
 - Huang Xuan et al., (2014), "Tone Management", **The Accounting Review**, Vol. 89, No. 3, PP. 1083-1113, Available at, <http://ssrn.com/abstract=1960376>.
 - Lee Chien-Chiang, Wang Chin-Wei, Chiu Wan-Chien Chiu & Tien, Te Sheng, (2018), "Managerial Ability and Corporate Investment Opportunity", **International Review of Financial Analysis**, Vol. 75, PP.

- 65-76, Available at, e-tarjome.com/storage/uploadedmedia/2022-09-04/1662281552_F1890-English-e-tarjome.pdf.
- Loughran Tim & McDonald Bill, (2011), "When is a Liability not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks", **Journal of Finance**, Vol.66, No.1, PP.33-65, Available at, <https://ideas.repec.org/a/bla/jfinan/v66y2011i1p35-65.html>.
 - Luo yan & Zhou Linging, (2017), "Managerial Ability Tone of Earnings Announcements, and Market Reaction", **Asian Review of Accounting**, Vol. 25, Issue 4, PP. 454-471, Available at, csm-dspace.calstate.edu/bitstream/handle/10211.3/211150/zhoul201725/pdf.
 - Martikainen Minna & Anttimihkinen Luke Watson, (2022), "Board Characteristics and Negative Disclosure Tone", **Journal of Accounting Literature**, PP. 1-55, Available at, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3410036>.
 - Ma Zhiming, Novoselov Kirille, Zhou Kaitana, Zhouyi, (2019), "Managerial Academic Experience, External Monitoring and Financial Reporting Quality", **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 46, Iss. 7-8, PP. 843- 878.
 - Muhammad Gazani Izmar & Aryani Y. Anni, (2021), "The Impact of Carbon Disclosure on Firm Value with Foreign Ownership as a Moderating Variable", **Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis**, Vol. 8, No. 1, PP 1-14.
 - Naimah Zahron & Romaisyah Luqita, (2018), "The Influence of Managerial Ability on Future Performance", **Journal of Economics, Business, and Government Challenges**, Vol. 1, No. 2, PP. 67-73, Available at, <https://ebgc.upnjatimac.id>.
 - Osma Beatriz Garcia, Cristina Grande Herrera & Encarna Guillamon-Saorin, (2018), "Optimistic Disclosure Tone and CEO Career Concerns", Available at, <https://www.researchgate.net/publication/325181864>.
 - Pouryousof Azam, Nassirzadeh Farzaneh & Askarany Dovood, (2023), "Inconsistency in Manager's Disclosure Tone: The Signalling Perspective", **Risks**, PP. 1-4, Available at, <https://doi.org/10.3390/risks1120205>.
 - Puwanenthiren, Premkanth; Dana, man; Henry, Darren; Puwanenthiren, Ptathee Pkanth; Almamun, Md, (2019), "Does Managerial Ability Matter for the Choice of Seasoned Equity Offerings?", *The North American Journal of Elsevier*, Vol.47, Iss. C, PP. 442 – 460.

- Rahman Md Takibur, Nielsen Rasmus, Khan Md Akhtaruzzaman, Yeboah Isaac Ankamah, (2020), " Impact of Management Practices and Managerial Ability on the Financial Performance of Aquaculture Farms in Bangladesh", **Aquaculture Economics & Management**, Vol.24, PP. 79-101, Available at, <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13657305.2019.1647578>
- Seifzadeh Maryam,(2022), "The Effectiveness of Management Ability on Firm Value and Tax Avoidance", **Journal of Risk and Financial Management**, Vol.15, No.539, PP.1-15, Available at, <https://doi.org/10.3390/jrfm15110539>
- Suryaningrum Diah Har, Rahman Abdul Aziz Abdul, Meero Abdelrhman& Cakranegara Pandu Adi, (2023),” Mergers and acquisitions: does performance depend on managerial ability?”, **Journal of Innovation and Entrepreneurship**, Vol. 12, Iss. 1, PP. 1-23.
- Wang Wei-Kang, Lu, Wen-Min, Kweh, Qian Long & Lee, Jhong-Jne, (2021), "Management Characteristics and Corporate Performance of Chinese Chemical Companies: The Moderating Effect of Managerial Ability", **International Transactions, in Operational Research**, Vol. 28, Iss.2, PP. 976-995, Available at, onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/itor.12572.
- Wiranudirja Ory, Salim Ubud&Indrawati Nur Khusniyah ,(2022), "The Effect of Social Responsibility and Managerial Ability on Firm Value Mediated Profitability",**Research in Business & Social Science IJRBS**, Vol. 11, No. 6, PP. 116-126, Available at, https://www.researchgate.net/publication/363500540_The_effect_of_social_responsibility_and_managerial_ability_on_firm_value-mediated_profitability.
- Yung Kenneth & Chen Chen, (2018), "Managerial Ability and Firm Risk – Taking Behavior", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Springer, Vol. 51, No. 4, PP. 1005- 1032.

ملحق رقم (١)

الكلمات المعبرة عن نغمة الإفصاح الإيجابية والمعبرة عن النغمة السلبية المستخدمة في قياس نغمة الإفصاح المحاسبي

الكلمات المعبرة عن النغمة السلبية Negative Tone	الكلمات المعبرة عن النغمة الإيجابية Positive Tone
هي الكلمات التي تعطي انطباع سلبي لمستخدمي المعلومات ويؤدي الإفصاح عنها على تكوين صورة ذهنية سيئة عن أداء الشركة واحتمالية وجود كوارث أو خسائر ومخاطر	هي الكلمات التي تعطي انطباعاً إيجابياً لمستخدمي المعلومات ويؤدي الإفصاح عنها على تكوين صورة ذهنية جيدة وملاءمة عن أداء الشركة.
تم اختيار (٥٨) كلمة من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة: التخلي عن - إلغاء - يتنازل عن - ترك - غير طبعي - ضياع - خسارة - اضطراب - مستبعد - اختزال - لا يوافق - ينفرد - الانتهاكات - نقل ملكية - ازعاج - غش - سلبيات - اخلاء المسؤولية - غير متفق عليه - غامض - غير محدد - غير قابل للقياس - اهمال - شديد الانحدار - فساد - تهديد - سئ - كسر - رشوة - عبء - تحذير - ارتباك - جرائم - تعارض - خلاف - صعوبات - مخالفات - توقف - غرامات - ضد - خصم - تم إيقافه - غير متوقع - غير قابل للقياس - يتجنب - غير كفاء - عيوب - يصفي - تأخير - شكوى - هدم - نزاع - صراع - انخفاض - هبوط - سلبي - تراكم - خمول.	تم اختيار (٦٤) كلمة من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة: قادر - وفرة - انجاز - نجاح - تجاوز - تقدم - حقق - تحقيق - مناسب - ملائم - ابداع - جدير بالثقة - تطور - ميزة - مفيد - أفضل - أحسن - تعاون - تقدير - يؤكد - مرغوب فيه - ضمان - جذاب - جميل - تمكين - تشجيع - تعزيز - تحسين - تفوق - كفاءة - فعالية - سهل - نافع - يصل - مكاسب - اختراع - إيجابي - فرصة - ربح - أرباح - ابتكار - استقرار - متوقع - موافق - يسمح - إيجابيات - محدد - قابل للقياس - أعلى - القدرة على - طبيعي - متوازن - نمو - رفع كفاءة - ارتفاع - زيادة - تنشيط - تعظيم - تقدم قياسية - الفوز - أثمر - التغلب على.

