



مجلة البحوث المحاسبية

[/https://abj.journals.ekb.eg](https://abj.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الثالث

سبتمبر ٢٠٢٣

الأثر المعدل لحوكمة هيكل مجلس الإدارة على العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي
العلاقة وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

**The Moderating Effect of Board Structure Governance on the
Relationship between Related Party Transactions and Firm's Value:
An Empirical Study on Firms Listed in the Egyptian Stock Exchange**

د/ محمد السيد منصور أحمد يوسف
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية الأعمال (التجارة سابقا) - جامعة الإسكندرية
mmansour2024@yahoo.com

مستخلص

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة، وذلك من خلال دراسة واختبار أثر كل من المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة، والمعاملات وفقاً لنوع الطرف ذوي العلاقة القائم بالمعاملات (كيانات/أفراد) على قيمة الشركة. واختبار أثر حوكمة هيكل مجلس الإدارة كمتغير معدل لهذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٨ حتى ٢٠٢١.

أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية في التحليل الأساسي أن المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركة، وتوجد نظرة سلبية لسوق رأس المال تجاه المعاملات مع هذه الأطراف بصرف النظر عن نوع الطرف ذوي العلاقة القائم بالمعاملات، حيث أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي لكل من المعاملات مع الكيانات ومع الأفراد ذات العلاقة على قيمة الشركة. وأظهرت النتائج الخاصة بأثر حوكمة هيكل مجلس الإدارة على العلاقة بين المعاملات الإجمالية وقيمة الشركة وكذلك الإدارة واستقلاله ليس لهما تأثير معنوي على العلاقة بين المعاملات الإجمالية وقيمة الشركة وكذلك على العلاقة بين المعاملات مع كيانات أو أفراد ذات علاقة وقيمة الشركة، بينما الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة له تأثير إيجابي معنوي على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة، مما يشير إلى أن هذا الفصل يُحد من التأثير السلبي لهذه المعاملات على قيمة الشركة. وتؤكد هذه النتيجة على فاعلية الفصل بين هذين المنصبين في الرقابة على معاملات الشركة مع الأطراف ذوي العلاقة، وأن هذا الفصل باعتباره أحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات يساعد في تقليل السلوك الانتهازي للإدارة ويقلل فرص التلاعب من خلال هذه المعاملات.

أظهرت نتائج التحليل الإضافي أن كل من درجة الرفع المالي وتركز الملكية لم يكن لهما تأثير معنوي على العلاقة محل الدراسة، وحجم الشركة له تأثير إيجابي معنوي مما يشير إلى أن كبر حجم الشركة يحد من التأثير السلبي لمعاملاتها مع الأطراف ذوي العلاقة على قيمتها. وأيدت نتائج تحليل الحساسية ما تم التوصل إليه من نتائج في التحليل الأساسي مما يدعم النتائج الرئيسية للبحث.

الكلمات المفتاحية: المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة - قيمة الشركة - حوكمة هيكل مجلس الإدارة .

Abstract

The research aims to study and test the relationship between related party transactions and firm's value, by studying and testing the effect of total related party transactions and related parties transactions according to type of related party (entities / individuals) on firm's value. In addition to test the effect of board structure governance as a moderating variable on this relationship. An empirical study was conducted on a sample of firms listed in the Egyptian stock exchange during the period from 2018 to 2021.

The results of the fundamental analysis showed that the total related party transactions had a significant negative effect on firm's value. It also concluded that there is a negative view of the capital market towards transactions with these parties, regardless of the type of related party. Where the results showed a significant negative effect of transactions with related entities and related individuals on firm's value. The results showed that size and independence of the board had no significant effect on the relationship between total transactions and firm's value and the relationship between transactions with entities or individuals and firm's value, while the separation between executive director position and chairman of the board position had a significant positive effect on the relationship. Therefore separation between these two positions limits the negative effect of those transactions on firm's value. This result confirms the effectiveness of this separation in controlling firm's transactions with related parties, and this separation as one of the internal mechanisms of corporate governance reduces the opportunistic behavior of management and reduces the chances of manipulation through related party transactions.

The results of additional analysis showed that degree of financial leverage and ownership concentration did not have a significant effect on the relationship under study, while the firm's size had a significant positive effect, which indicates that large size of firms limits the negative effect of their transactions with related parties on the value of those firms. The results of sensitivity analysis supported the results of the fundamental analysis, which supports the main results of the research.

Keywords: Related party transactions-Firm's value-Board structure governance.

١ - مقدمه

أصبحت المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة سمة مشتركة في العديد من الشركات في ظل العولمة والتكامل الاقتصادي. وتمثل جانباً هاماً في عالم الأعمال لما لها من تأثير على المركز المالي ونتائج أعمال الشركات (Bava and Trana, 2016 ; Fleleaga and Neacsu, 2016; Elmadbouly, 2020). وتظهر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة عندما تقوم الشركة بمعاملات مع مديريها، أعضاء مجلس إدارتها، ملاكها الرئيسيين أو مع شركات أخرى ذات صلة أو تابعة لها (Gordon et al., 2004)، ويكون أحد هذه الأطراف في وضع يمكنه من التأثير على القرارات المالية لهذه الشركة من خلال سيطرته أو سلطته عليها، فعلى سبيل المثال قد تطلب شركة قابضة من شركة تابعة لها تقليص نشاط البحوث والتطوير أو إنهاء علاقتها مع شركة أخرى (Diab et al., 2019). وتسمح القوانين بالمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على أساس أنها معاملات عادية يتم القيام بها في بيئة الأعمال تعود بالنفع على الشركات (Risman et al, 2020; Firmansyah et al., 2021; AbdulRasheed et al., 2023)، حيث يمكن استخدام هذه المعاملات في تعظيم تخصيص موارد الشركات وتقليل تكاليف المعاملات (Huang and Liu, 2013; Wong et al., 2015).

من ناحية أخرى فإن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة كانت عاملاً أساسياً في الفضائح المالية التي تعرضت لها العديد من الشركات الكبرى في عدة دول، والتي هزت الأسواق المالية في بداية القرن الحالي (مثل شركة Enron و Tyco في الولايات المتحدة الأمريكية وشركة Parmalat في المملكة المتحدة)، حيث ظهرت هذه المعاملات كأداة قوية للاحتيال المالي، وتعتبر وسيلة تمكن من تحويل الثروة بين الشركة والأطراف ذوي العلاقة على حساب مصلحة حملة الأسهم (Huang and Liu, 2013; Feleaga and Neacsu, 2016; Bona-Sanches et al., 2017; Ashrafi et al., 2019; Bhandari et al., 2022).

يتضح مما سبق أن بيئة الأعمال تواجه معادلة صعبة، فالقيام بمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة أصبح أمراً لا يمكن الاستغناء عنه في ظل بيئة الأعمال من جهة، ومن جهة أخرى

قد تُستخدم هذه المعاملات كوسيلة للاحتيال المالي، حيث قد تستخدم من جانب الأطراف داخل الشركة لتحقيق منافع شخصية. ولمواجهة هذه المعادلة الصعبة، حاولت المنظمات المهنية والجهات التنظيمية والقانونية في العديد من الدول وضع الإجراءات والمعايير والقواعد والقوانين التي تنظم القيام بهذه المعاملات، فعلى المستوى الدولي قام مجلس معايير المحاسبة الدولية بإصدار المعيار الدولي رقم (٢٤) والذي تناول متطلبات الإفصاح عن معاملات الشركات مع الأطراف ذوي العلاقة (IAS, 24, 2009)، كما تناول القسم رقم (٨٥٠) من معايير المحاسبة الأمريكية متطلبات الإفصاح عن هذه المعاملات (FASB, 2013).

وفى مصر لاقت المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة اهتماماً كبيراً من جانب الجهات التنظيمية والرقابية، فوفقاً لللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، فإن الشركات ملزمة بالإفصاح عن هذه المعاملات وحجمها، كما تم إصدار معيار المحاسبة المصرى رقم (١٥) والخاص بالإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة (معيار المحاسبة المصرى رقم ١٥، ٢٠١٥). وأشار الدليل المصرى لحوكمة الشركات إلى أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تعتبر نوعاً من تعارض المصالح، لذلك يجب العمل على تطوير سياسات للرقابة على هذه المعاملات بما يؤدي إلى حماية حملة الأسهم (الدليل المصرى لحوكمة الشركات، ٢٠١٦).

وتعتبر آليات الحوكمة الضعيفة من أسباب العديد من الانتهاكات التي استخدمت فيها المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، لذلك احتلت الرقابة على هذه المعاملات صدارة اهتمام هيكل الحوكمة حول العالم (OECD, 2009; Kohlbeck and Mayhew, 2010; OECD, 2012)، فحوكمة الشركات يمكن ان تساعد في تقليل تسريب موارد الشركات من خلال هذه المعاملات (Dahya et al., 2008; Chen et al., 2018). وتعتبر آليات الحوكمة الخاصة بهيكل مجلس الإدارة أداة فعالة للحد من المعاملات التي قد تضر الشركة (OECD, 2009; Kohlbeck and Mayhew, 2010; OECD, 2012)، فجودة الرقابة على هذه المعاملات تعتمد على هيكل مجلس الإدارة (Nekhili et al., 2022). وفى مصر استحوذت حوكمة مجلس الإدارة على جانب كبير من الاهتمام، حيث تم اتخاذ العديد من

الإجراءات لتعزيز دور مجلس الإدارة في عمليات الإشراف والرقابة، منها إصدار الدليل المصرى لحوكمة الشركات، وما تضمنته المادة (٦) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية والخاصة بحوكمة مجلس الإدارة (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠٢١).^١

٢- مشكلة البحث

توجد وجهتان نظر بشأن تأثير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على قيمة الشركة، وجهة النظر الأولى تعتبر هذه المعاملات وسيلة لتحويل موارد الشركة للأطراف ذوي العلاقة ومصادرة ثروة الشركة لصالح هذه الأطراف، وبالتالي قد يكون لهذه المعاملات تأثير سلبي على قيمة الشركة (Ryngaert and Thomas, 2012; Balsam et al., 2017; Rahmat et al., 2018)، وتأييداً لوجهة النظر هذه، توصلت بعض الدراسات إلى أن المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة لها تأثير سلبي على قيمة الشركة المعدة للتقارير (Abdulwahab et al., 2011; Bona-Sanchez, 2017; Elkelish, 2017; Hamidullah et al., 2019; Hendratama and Barokah, 2020; Ismail et al., 2022؛ أبو العلا، ٢٠٢٢). وجهة النظر الثانية تنظر إلى المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة باعتبارها جزء من الاتفاقات التعاقدية الفعالة، خاصة في حالة المعلومات غير الكاملة، حيث أن المعاملات مع هذه الأطراف تساعد في تخفيف مشاكل البطئ في أبرام التعاقدات وتسهيل عملية الاستثمار وتقليل تكاليف المعاملات (Huang and Liu, 2013; Nor and Ismail, 2017)، وبالتالي فإن هذه المعاملات قد يكون لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، وتأييداً لوجهة النظر هذه، توصلت بعض الدراسات إلى أن المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة (Wong et al., 2015; Pratama, 2018; AddulRasheed et al., 2023; Khuong et al., 2023; Ben-Chikh and Loukil, 2023). وأشارت بعض الدراسات (Gordon et al., 2004; Kohlbeck and Mayhew, 2010; Nekhili and Cherif, 2011) إلى أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة قد تعود بالنفع أو الضرر على الشركة وفقاً لنوع الطرف ذو العلاقة

^١ تتضمن هذه القواعد حظر الجمع بين منصب العضو المنتدب أو الرئيس التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة

(كيانات /أفراد ذات علاقة) ، حيث أن تأثير المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة على قيمة الشركة قد يختلف عن تأثير المعاملات مع الأفراد، لذلك فإن نوع الطرف ذوى العلاقة القائم بهذه المعاملات يعتبر عنصر هام يجب أخذه فى الاعتبار عن دراسة تأثير هذه المعاملات على قيمة الشركة.

يتضح مما سبق وجود تباين فى نتائج الدراسات حول تأثير المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركة. وفى ظل هذا التباين، اهتمت الجهات التنظيمية بصورة كبيرة بوضع سياسات للرقابة على المعاملات الضارة وتشجيع التبادل الكفئ للموارد بين الأطراف ذوى العلاقة. وآليات الحوكمة خاصة المرتبطة بهيكل مجلس الإدارة لها تأثير كبير على هذه المعاملات (Hope et al., 2019). فحوكمة هيكل مجلس الإدارة باعتبارها من أهم الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، تعتبر أداة فعالة فى الرقابة على المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة والحد من السلوك الانتهازى فى استخدام هذه المعاملات لتحقيق منافع شخصية (Hu et al., 2012; Chauhan et al., 2016; Elhelaly, 2018)، وبالتالي فمن المتوقع أن يكون لحوكمة هيكل مجلس الإدارة تأثير على العلاقة بين معاملات الشركات مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة هذه الشركات.

- فى ضوء ما سبق تتمثل التساؤلات الأساسية، والتي يسعى البحث للإجابة عليها عملياً فيما يلى:
- هل توجد علاقة بين المعاملات الإجمالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة هذه الشركات؟
 - هل توجد علاقة بين معاملات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع كل من الكيانات ذات العلاقة والأفراد ذات العلاقة وبين قيمة هذه الشركات؟ وهل المعاملات مع الكيانات لها نفس تأثير المعاملات مع الأفراد على قيمة هذه الشركات؟
 - هل تؤثر حوكمة هيكل مجلس الإدارة كمتغير مُعدل على العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وقيمة هذه الشركات؟ وما هو شكل واتجاه هذه العلاقة فى بيئة الأعمال المصرية ؟

٣- هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة واختبار العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة، وذلك من خلال دراسة واختبار أثر كل من المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة، والمعاملات وفقاً لنوع الطرف ذوي العلاقة القائم بالمعاملات (كيانات/أفراد ذات علاقة) على قيمة الشركة. واختبار أثر حوكمة هيكل مجلس الإدارة كمتغير معدل لهذه العلاقة، وذلك من خلال اختبار أثر ثلاثة خصائص لهيكل مجلس الإدارة وهي حجم المجلس، استقلال المجلس والفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة على العلاقة محل الدراسة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٨ حتى ٢٠٢١.

٤- أهمية البحث

ترجع أهمية البحث من الناحية الأكاديمية إلى تناول موضوع من الموضوعات الهامة والتي قد تؤثر على قيمة الشركة وهي المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة. وتعتبر العلاقة بين هذه المعاملات وقيمة الشركة قضية معقدة وذات تناقضات في نتائج الدراسات الأكاديمية التي تناولتها، الأمر الذي يتطلب الحاجة إلى مزيد من الدراسة حول هذه العلاقة لتحديد ما إذا كانت الشركات تستخدم هذه المعاملات لمصادرة ثروة صغار الملاك أم لتحقيق منافع اقتصادية للشركة. لذلك يحاول البحث تضيق فجوة البحوث المحاسبية في مجال دراسة العلاقة بين هذه المعاملات وقيمة الشركة، خاصةً فيما يتعلق بالعلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وفقاً لنوع الطرف ذوي العلاقة القائم بالمعاملات وقيمة الشركة، والتي لم تلقى الاهتمام الكافي في الدراسات المحاسبية. كما أنه يركز على دراسة وتحليل دور حوكمة هيكل مجلس الإدارة باعتبارها أحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على هذه العلاقة، والذي لم يتم تناوله في الدراسات التي تمت في مصر على حد علم الباحث، حيث أن الدراسات السابقة ركزت على دراسة التأثير المباشر لكل من المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وحوكمة هيكل مجلس الإدارة على قيمة الشركة، ولم تتناول دراسة أثر التفاعل بينهما على هذه القيمة.

من الناحية العملية يوفر البحث تحليلاً لأثر المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وبالتالي يوفر دليلاً تطبيقياً على ما اذا كانت هذه المعاملات لها تأثير إيجابى أم سلبى على قيمة هذه الشركات، والذي قد يساعد أصحاب المصالح على اتخاذ العديد من قراراتهم الاستثمارية والتمويلية. كما توفر النتائج دليلاً تطبيقياً لتأثير حوكمة هيكل مجلس الإدارة على هذه العلاقة مما يساعد الجهات التنظيمية والرقابية فى فهم أفضل لتأثير الحوكمة على هذه العلاقة وتحسين ممارسات الحوكمة المتعلقة بهيكل مجلس الإدارة، فنتائج الدراسة التطبيقية قد تساعد الجهات التنظيمية فى التعرف على مدى فاعلية آليات الحوكمة المرتبطة بهيكل مجلس الإدارة فى الرقابة على المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، ومن ثم تحديد مدى الحاجة الى تطوير هذه الآليات لتعزيز حماية حقوق مساهمى الأقلية خاصة اذا كان لهذه المعاملات تأثير سلبى على قيمة الشركة.

٥ - حدود البحث

يقتصر البحث على دراسة واختبار العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركة، ودراسة أثر حوكمة هيكل مجلس الإدارة على هذه العلاقة، وبالتالي يخرج عن نطاق البحث مشاكل قياس هذه المعاملات ومتطلبات الإفصاح عنها، كما يخرج عن نطاق البحث دراسة أثر المحددات الأخرى لحوكمة مجلس الإدارة (بخلاف حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة والفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة) على هذه العلاقة، كما أنه لا يتعرض للعوامل الأخرى والتي قد تؤثر على العلاقة محل الدراسة بخلاف حوكمة هيكل مجلس الإدارة (مثل جودة المراجعة). يُضاف إلى ذلك احتمال قيام الشركات بمعاملات مع أطراف ذات علاقة ولا تفصح الشركات عنها فى تقاريرها المالية إما بسبب أن هذه المعاملات لا تخضع لمتطلبات الإفصاح وفقاً للمعايير والقواعد المنظمه لها، أو بسبب اخفاء معلومات هذه المعاملات من قبل الإدارة لمصلحتها الشخصية. لذلك فان معلومات المعاملات التى تم الاعتماد عليها فى هذه الدراسة مقيدة بالمعلومات المفصح عنها فى التقارير السنوية للشركات. كما يخرج عن نطاق الدراسة التطبيقية المؤسسات المالية بسبب اختلاف اللوائح والضوابط الخاصة بهذه المؤسسات وكذلك الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية.

كما تقتصر فترة الدراسة على السنوات من ٢٠١٨ حتى ٢٠٢١. أخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بمنهجية وضوابط اختيار عينته.

٦- خطة البحث

لمعالجة مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه وفي ضوء حدوده، سوف يستكمل البحث كالتالى:

- ١-٦: ماهية المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة والجهود الدولية والمصرية لتنظيمها
- ٢-٦: قيمة الشركة من منظور محاسبى
- ٣-٦: تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الأول للبحث
- ٤-٦: تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بأثر حوكمة هيكل مجلس الإدارة على العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة واشتقاق الفروض من الثانى حتى الرابع
- ٥-٦: الدراسة التطبيقية
- ٦-٦: النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

١-٦: ماهية المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة والجهود الدولية والمصرية لتنظيمها
استحوذت المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على اهتمام كبير من جانب الجهات التنظيمية والرقابية والباحثين بسبب دورها فى العديد من الفضائح المالية التى تعرضت لها بعض الشركات الكبرى فى بداية القرن الحالى، وبسبب الطبيعة الخاصة لهذه المعاملات وتأثيرها على المركز المالى ونتائج أعمال الشركات.

وقدمت العديد من التعريفات للمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، فعرفت قائمة معايير المحاسبة المالية رقم (٥٧) هذه المعاملات بأنها "المعاملات التى تتم بين الشركة والشركات التابعة لها أو الشقيقة، المالك الرئيسيين، المديرين وعائلاتهم، أعضاء مجلس الإدارة وعائلاتهم أو أى كيان مملوك أو يتم التحكم فيها بواسطة المديرين أو عائلاتهم" (SFAS.57, 1982).
وقدمت معايير المحاسبة الدولية تعريفاً مشابهاً، حيث عرفت الطرف ذو العلاقة فى المعيار رقم (٢٤) بأنه "شخص أو كيان مرتبط بالشركة التى تقوم باعداد قوائمها المالية"، وحدد المعيار الشروط العامة التى تجعل شخص أو كيان أو شخص عضو فى عائلة يكون طرف

ذو علاقة من وجهة نظر الشركة، وعرفت هذه المعاملات بأنها "تبادل موارد، خدمات، أو التزامات بين الأطراف ذوي العلاقة بصرف النظر عن وجود مقابل لهذا التبادل" (IAS, 24, 2009). وعرف الدليل المصري لحوكمة الشركات الأطراف ذوي العلاقة بأنهم الأطراف التي تربطهم بالشركة علاقة مباشرة أو غير مباشرة بما يتيح لهم التأثير على قرارات الشركة، وذلك سواء كانت هذه العلاقة من خلال موقعهم في الشركة أو الشركات المرتبطة بها أو من خلال امتلاكهم لنسبة مؤثرة من أسهم الشركة أو الشركات المرتبطة بها (دليل الحوكمة المصري، ٢٠١٦).

وبالنسبة للدراسات الأكاديمية التي تناولت دراسة المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، فقد عرفها (Gordon et al. (2004 بأنها المعاملات التي تتم بين الشركة ومديريها، أعضاء مجلس إدارتها، حملة الأسهم الرئيسيين بها، الشركات التابعة لها. وقدم Nekhili and Cherif (2011) تعريفاً أوسع، حيث عرفها بأنها المعاملات مع أطراف لها علاقة بالشركة، وتتضمن حملة الأسهم، أعضاء مجلس الإدارة، المديرين وكذلك الشركات الأخرى التي يتم التحكم فيها من قبل الشركة، الاتفاق بين شركتين لهما نفس الإدارة، الاتفاق بين شركتين عندما يكون ممثل إحدى الشركتين مالكاً أو شريكاً أو مديراً بالشركة الأخرى. وتشمل المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة كل هذه المعاملات سواء كانت معاملات كبيرة أو هامشية، وأشار إلى أنه في الممارسة يختلف تعريف المعاملات من دولة لأخرى. وركز (Habib et al. (2017 على الطرف ذو العلاقة وطبيعة المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، حيث عرف الطرف ذو العلاقة بأنه الشخص أو الكيان الذي يرتبط بالشركة التي تعد القوائم المالية، وأشار إلى أن هذه المعاملات متنوعة وغالباً ما تكون معقدة وتتم بين الشركة ومديريها، أعضاء مجلس إدارتها أو الملاك الرئيسيين أو مع شركات على صلة بها. ونُسبب هذه المعاملات بعض القلق بشأنها لأنها لا تتفق مع قواعد السوق الحر. ويرى (Dhar et al. (2018 أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة هي معاملات بين طرفين بينهما علاقة قبل إجراء المعاملات، والمعاملات قد تحدث لمرة واحدة أو مرات متكررة أو سلسلة من المعاملات. كما حدد (Gordon and Henry (2005 عدة أنواع من المعاملات تتمثل في المعاملات المباشرة مع الموظفين،

أعضاء مجلس الإدارة، عقود الخدمات، المبيعات للأطراف ذوي العلاقة، والقروض من أو إلى الأطراف ذوي العلاقة. وركز (Kohlbeck and Mayhew 2010) على تصنيف المعاملات إلى معاملات بسيطة ومعاملات معقدة، بالنسبة للمعاملات البسيطة فهي معاملات مباشرة تؤثر على عدد قليل نسبياً من حسابات القوائم المالية، وعادة ما يمكن تجنبها بمعنى أن طرفاً ثالثاً يمكن أن يحل محل الطرف ذو العلاقة مع تأثير غير ملحوظ على النتائج، وتشمل هذه المعاملات القروض والضمانات والاستشارات والخدمات القانونية وعقود الإيجار. في المقابل، تؤثر المعاملات المعقدة عادةً على عدد كبير نسبياً من حسابات القوائم المالية، ويكون تأثير هذه المعاملات على القوائم المالية أقل وضوحاً، وتتضمن النفقات العامة ومعاملات الأسهم.

ويرى الباحث أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة يمكن تعريفها بأنها المعاملات التي تتم بين الشركة وأطراف أخرى تربطهم بها علاقة قبل إجراء المعاملات، وقد تكون هذه الأطراف كيانات مثل الشركات التابعة أو الشقيقة وقد تكون أفراد مثل أعضاء مجلس الإدارة، المديرين وحملة الأسهم الرئيسيين أو أحد أفراد عائلاتهم المقربين. وتتضمن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة كل المعاملات سواء كانت معاملات كبيرة أو هامشية، والمعاملات التي تحدث لمرة واحدة أو لمرات متعددة.

وفيما يتعلق بالجهود الدولية الخاصة بتنظيم المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، تضمن معيار المحاسبة الدولي رقم (٢٤) المتطلبات الخاصة بالإفصاح عنها، على اعتبار أن نتائج أعمال الشركات ومركزها المالي قد يتأثر بوجود أطراف ذوي علاقة بالشركة وبنتيجة التعاملات معهم، وبالتالي فإن معرفة العلاقات القائمة والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة قد يؤثر على تقييم نشاط الشركات بواسطة مستخدمي القوائم المالية. وتطلب المعيار من الشركات الإفصاح عن العلاقات مع الأطراف ذات العلاقة بصرف النظر عن وجود معاملات معها، كما فرق المعيار بين الأشخاص والشركات ذات العلاقة بالشركة المعدة للتقارير (IAS, 24, 2009). أما فيما يتعلق بالإصدارات الأمريكية، فقد تناول القسم رقم (٨٥٠) من معايير المحاسبة الأمريكية متطلبات الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة بهدف ضمان الإفصاح عن المعلومات الخاصة بهذه المعاملات والتي ستؤثر في اتخاذ القرارات، وذلك من

أجل تمكين مستخدمي القوائم المالية من تقييم أهميتها، وأشار إلى أن الإفصاح يجب أن يشمل طبيعة العلاقة، وصف العلاقة وقيمة المعاملات (FASB, 2013). كما تضمنت قواعد لجنة تداول الأوراق المالية الأمريكية (SEC) عام ٢٠٠٦ عدد من المتطلبات الخاصة بالإفصاح عن هذه المعاملات سواء في القوائم المالية أو ايضاحاتها المتممة (SEC, 2006).

ويتفق المعيار الأمريكي مع نظيره الدولي في المتطلبات العامة للإفصاح، وتمثل الاختلاف الجوهرى بينهما في تعويضات مجلس الإدارة حيث يعتبر المعيار الأمريكي أكثر عمومية من الدولي (الصيرفى، ٢٠١٦). كما يوجد اختلاف فيما يتعلق بالإفصاح عن الحسابات المدينة حيث أكد المعيار الأمريكي على ضرورة أن تظهر الحسابات المدينة لكل من المديرين، الموظفين، الشركات الشقيقة وتعويضات مجلس الإدارة بشكل منفصل (شرف، ٢٠٢٠). كما تناول كل من معيار التقرير المالى البريطانى رقم (٨) ^٢ ، معيار المحاسبة الاسترالى رقم (١٢٤) ^٣ ومعيار التقرير المالى الماليزى رقم (١٢٤) ^٤ الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة.

وفيما يتعلق بالوضع فى مصر، فوفقاً لللائحة التنفيذية الخاصة بقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، يجب أن تتضمن الايضاحات المتممة للقوائم المالية الإفصاح عن كل من الأطراف ذوي العلاقة بالشركة وحجم معاملاتها معهم ^٥. كما تم إصدار المعيار رقم (١٥) والمعدل فى ٢٠١٥ والخاص بالإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة (معيار المحاسبة المصرى رقم ١٥، ٢٠١٥)، والذي يتفق مع المعيار الدولي والذي يعتبر ترجمة له. كما وضع الدليل المصرى لحوكمة الشركات سياسة للتعامل مع الأطراف ذوي العلاقة على اعتبار أن المعاملات مع هذه الأطراف تمثل نوعاً من أنواع تعارض المصالح، لذا فان الهدف من هذه السياسة هو وضع معايير لضبط معاملات الأطراف ذوي العلاقة بما لا يخل

^٢ FRS (8): Related Party disclosures

^٣ AASB (124): Related Party disclosures

^٤ FRS (124): Related Party disclosures

^٥ قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال

بمصلحة الشركة ويحفظ حقوق مساهميها^٦ (الدليل المصرى لحوكمة الشركات، ٢٠١٦). كما ألزمت المادة رقم (١٨) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية كل الشركات طالبة القيد بالبورصة المصرية بأن ترفق بطلب القيد بيانات لها علاقة بالأطراف ذوي العلاقة مثل بيان أعضاء مجلس إدارة الشركة أو شركتها القابضة وشركاتها التابعة والشقيقة أو المسيطرة عليها وممثليهم وأزواجهم وأولادهم القصر، حصة الأقارب حتى الدرجة الثانية في رأس مال الشركة ونسبة المساهمة في أي شركة تابعة أو شقيقة، بيان بالقروض أيًا كان نوعها والممنوحة من كل من أعضاء مجلس الإدارة أو الأطراف ذات العلاقة إلى الشركة المعدة للتقارير المالية (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠٢١).

ويخلص الباحث من تحليل المصادر العلمية السابقة إلى أنها تتفق في مجملها في المتطلبات العامة للإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة مع وجود اختلافات في بعض البنود وفي تفاصيل الإفصاح.

٢-٦: قيمة الشركة من منظور محاسبى

بشأن مفهوم قيمة الشركة، لا يوجد اتفاق بين الدراسات على تعريف لقيمة الشركة، حيث يمكن تعريفها بأنها مقياس اقتصادى يعكس القيمة السوقية للأعمال (Pratam, 2018). ووفقاً للمعايير المصرية للتقييم المالى^٧ يقصد بالتقييم تحديد قيمة الشركة فى تاريخ محدد، وأن القيمة هى المقابل المادى المقدر كسعر عادل للشركة محل التقييم، ويتم التقدير بناءً على عدد من الافتراضات المستقبلية يتم توظيفها وفقاً لأساليب التقييم المناسبة وفى ضوء الغرض من التقييم، وأهم هذه الافتراضات افتراض استمرارية الشركة وقدرتها على توليد المنافع المستقبلية من خلال الاستخدام الأمثل للأصول (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٧). وتمثل قيمة الشركة وجهة نظر المستثمرين للشركة والتي تعكس ادراكهم وتصورهم لنجاح الشركة،

^٦ تحتوى هذه السياسة على سبيل المثال: التعريف بمصطلح الأطراف ذوي العلاقة ومعايير الموافقة على المعاملات معهم

^٧ اصدر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية القرار رقم (١) لسنة ٢٠١٧ بشأن اصدار المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت، والتي تهدف إلى تحقيق موضوعية التقييمات ودراسات القيمة العادلة بما يعزز من حماية المستثمرين وثقة المؤسسات المالية وغيرهم من المتعاملين في السوق عند تقييم الأوراق المالية لأغراض الطرح والاستحواذ وزيادة رؤوس الأموال ومساهمات صناديق الاستثمار وغيرها من القرارات الاستثمارية والتمويلية.

والتي ترتبط عادة بأسعار الأسهم، فارتفاع سعر سهم الشركة يعطى لها قيمة أعلى من وجهة نظرهم (Putu et al., 2014). ويرى (Sukesti et al., 2018) أن القيمة المرتفعة للشركة تجعل السوق يعتقد أن أداء الشركة ليس جيداً فحسب، بل أيضاً تمتعها بآفاق مستقبلية جيدة، وتعظيم قيمة الشركة يعني تعظيم رفاهية المساهمين مع تحقيق أهداف الشركة.

وفيما يتعلق بأهمية قيمة الشركة، تعتبر قيمة الشركة أحد المقاييس الأساسية المستخدمة لأغراض عديدة في الأعمال مثل تحليل المحفظة، تقييم الأعمال، التحليل المالي وتحليل المخاطر (Pratam, 2018)، وتؤثر على قرارات العديد من الأطراف داخل وخارج الشركة حيث تستخدم في اتخاذ العديد من القرارات التمويلية والتشغيلية والاستثمارية (Francis et al., 2013; Diab et al., 2019)، حيث ينظر المستثمر الرشيد إلى قيمة الشركة كأشارة لاتخاذ قرارات الاستثمار بسبب الارتباط الكبير بين قيمة الشركة والأرباح (Collins et al., 1997; Burgstahler and, 1997). والشركات التي تتمتع بقيمة عالية ستجذب اهتمام المستثمرين وتعزز ثقة أصحاب المصالح في الشركة. وقيمة الشركة لا تعكس فقط الأداء الحالي ولكن أيضاً توقعات الشركة في المستقبل، لذلك ستحاول الشركات المدرج أسهمها في البورصة نقل أفضل المعلومات الممكنة للجمهور حول حالة شركتهم كأساس للنظر في قرارات الاستثمار، كما تعتبر قيمة الشركة مؤشر لفعالية الشركة وتعكس نموها على المدى الطويل (Sampurna and Romawati, 2020).

وفيما يتعلق بقياس قيمة الشركة، استخدمت الدراسات السابقة عدة مقاييس في هذا الشأن، حيث لا يوجد مقياس واحد متفق عليه لقياس قيمة الشركة، حيث استخدمت بعض الدراسات المقاييس التي تعتمد على بيانات السوق في تقدير قيمة الشركة مثل القيمة السوقية المضافة^٨ (ابراهيم وآخرون، ٢٠٢٣; Huang and Liu, 2013)، عوائد الأسهم (Bae et al., 2012)، سعر السهم (Sukesti et al., 2018; Endri and Fathony, 2020; Wahyuni et al., 2022)، عوائد الأسهم غير العادية^٩ (Francis et al., 2013)،

^٨ مقياس القيمة السوقية المضافة يقاس بالفرق بين القيمة السوقية لاسهم الشركة (حقوق الملكية) والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وهذا المقياس لا يعكس فقط ثروة المساهمين ولكن يعكس أيضاً تقييم السوق لصافي القيمة الحالية للشركة

^٩ يقصد بعوائد الاسهم غير العادية الفرق بين العائد الفعلي للسهم والعائد المتوقع للسهم من استراتيجية الاستثمار

ومقياس Tobin's Q وتتميز هذه المقاييس السوقية بأنها تعكس تقييم المساهمين لأداء الشركة المستقبلي حيث تعكس الأداء المستقبلي للشركة في الأجل الطويل (AL-Matari et al., 2021; Tho et al., 2014). واستخدمت بعض الدراسات المقاييس المحاسبية لقياس قيمة الشركة والتي تعتمد على معلومات القوائم المالية، ومن أهم هذه المقاييس معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية (Chien and Hsu, 2010; Pratama, 2018; Diab et al., 2019; Suffian et al., 2022). ويعاب على هذه المقاييس أنه قد يتم التلاعب في معلومات القوائم المالية المستخدمة في حسابها، كما أنها غير كافية للتعبير عن كل عوامل نجاح الشركة (Tho et al., 2021)، بالإضافة إلى أنها ذات نظرة تاريخية، وتتأثر بالمعايير المحاسبية واختيار الطرق المحاسبية لتقييم الأصول الملموسة وغير الملموسة (Kapopoulos and Lazaretou, 2007).

وعلى الرغم من استخدام الدراسات السابقة لمقاييس مختلفة لقيمة الشركة إلا أن معظمها استخدم مقياس Tobin's Q والذي يعتبر من أفضل المقاييس لقياس قيمة الشركة (Tambunan et al., 2017)، حيث يعكس ادراك السوق لأداء الشركة مقارنة بالمقاييس الأخرى والتي قد تعاني من تقديرات الإدارة، لذلك فهو يوفر صورة أكثر دقة للوضع التشغيلي في المستقبل (Elkelish, 2017)، كما أنه يعكس استثمارات الشركة وفرص نموها (Singhal and Parkas, 2016). وكلما كانت نسبته أكبر من (١) كان ذلك مؤشر على ارتفاع قيمة الشركة، وبالتالي وجود فرص أكبر للنمو وزيادة قدرتها على الاستثمار (الصيرفي، ٢٠١٦; Tho et al., 2021). واختلفت الدراسات في كيفية حساب مقياس Tobin's Q^{١٠} إلا أن الصيغة الأكثر استخداماً لهذا المقياس هي (القيمة السوقية لحقوق الملكية + إجمالي الالتزامات / القيمة الدفترية للأصول) (Tambunan et al., 2017; Fooladi and Faradi, 2019; Risman et al., 2020; Hendratama and Barokah, 2020; AbdulRasheed et al., 2023).

^{١٠} تعددت صيغ حساب مقياس Tobin's Q حيث استخدمت دراسة (Connelly et al., 2012) الديون طويلة الأجل بدلاً من إجمالي الالتزامات، وقامت دراسة (Gupta et al., 2009; Kohlbeck and Mayhew, 2010) باستبعاد الضرائب المؤجلة من إجمالي الالتزامات، وتم قياسه وفقاً لدراسة (Elkelish, 2017) بالقيمة السوقية للشركة / القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

يخلص الباحث مما سبق إلى أنه على الرغم من تعدد مقاييس قيمة الشركة إلا أن أفضلها هي المقاييس السوقية لارتباطها بالأداء المستقبلي في الأجل الطويل، وعلى اعتبار أنها مقاييس ذات نظرة مستقبلية مقارنة بالمقاييس المحاسبية ذات النظرة التاريخية والتي تصلح للتقييم في الأجل القصير.

وبشأن محددات قيمة الشركة، تتأثر هذه القيمة بالعديد من العوامل منها المعاملات التي تقوم بها الشركة مع الأطراف ذوي العلاقة بها (Pratam, 2018)، وتم تناول أثر هذه المعاملات على قيمة الشركة في الأدبيات من منظورين، المنظور الأول هو منظور التعاقدات الفعالة والثاني هو منظور تعارض المصالح.

فوفقاً لمنظور التعاقدات الفعالة، تعتبر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تعاقدات فعالة تقيد الشركة خاصة في حالة عدم وجود معلومات كاملة، حيث قد يؤدي التعاقد مع طرف ذوي علاقة إلى تحسين التعاون بين الأنشطة وتدفق المعلومات، كما أن هذه المعاملات قد تساعد في تقليل مشاكل التأخير في اتمام التعاقدات من خلال تسهيل عملية التفاوض على شروط التعاقد (Ryngaert and Thomas, 2012). كما تساهم في تقليل تكاليف المعاملات (Diab et al., 2019; Otuya and Emaso, 2022; Yunus and Sutrisno, 2022). فهي تساهم في مقابلة احتياجات الشركة الأساسية بكفاءة مما يعزز مصالح مساهمي الأقلية (Moscariello, 2012; Diab et al, 2019; Hamidullah et al., 2019)، بالإضافة إلى التغلب على الصعوبات الخاصة بتنفيذ العقود الضرورية للشركة (Jian and Wong, 2010). وقد تساهم هذه المعاملات في تعزيز علاقات تجارية طويلة الأجل وتقليل المخاطر (Wong et al. 2015; Thu et al., 2023).

ويرى مؤيدو هذا المنظور أن هذه المعاملات لا تضر بمصالح حملة الأسهم، بل أنها تحقق العديد من المنافع، فعلى سبيل المثال فأن ممثلي الطرف المتعاقد والمعين كعضو مجلس إدارة في الشركة يسهل التنسيق بين الأنشطة المختلفة، الحصول على تغذية عكسية أسرع، يكون لديه معرفة أكبر وأعمق مما يوفر شروط مناسبة لكلا الطرفين وتخفيف مشاكل التفاوض والتعطل في تنفيذ العقود (Huang and Liu, 2013)، فهذه المعاملات لها تأثير إيجابي

على قيمة الشركة ناتج من زيادة كفاءة تخصيص الموارد (Melati and Wijayanti, 2023) واستخدام الشركة لمواردها المتاحة بطريقة تعظم مصالح الملاك، حيث يمكن للشركة أن تحصل على خدمات أفضل من خلال المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة مقارنة بالخدمات التي تحصل عليها من خلال أطراف ليس لهم علاقة بالشركة، بسبب أن الأطراف ذوي العلاقة يكون لديهم معرفة أكبر بالشركة مما يعزز عملية التعاقد (Gordon et al., 2004). كما تتطوى المعاملات بين الشركة والأطراف ذوي العلاقة على قدر أقل من عدم تماثل المعلومات مقارنة بالقيام بهذه المعاملات مع طرف غير ذي علاقة بالشركة، وتقليل عدم تماثل المعلومات المتاحة لإدارة الشركة وحملة الأسهم سيكون له تأثير إيجابي على قيمة الشركة (Ryngater and Thomas, 2012). والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تعتبر وسيلة فعالة لزيادة قيمة الشركة في حالة القيام بها بدون أي دوافع لتحقيق منافع شخصية (Mahtani, 2022) ويرى (Brahma (2023 أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة لا تعتبر وسيلة لمصادرة موارد الشركة لصالح حملة الأسهم الرئيسيين على حساب حقوق الأقلية، وإنما يتوقف ذلك على العديد من العوامل. كما يرى (Huang and Liu (2013 أن هذه المعاملات تعتبر تبادلات تجارية سليمة تلبي الاحتياجات الاقتصادية للشركة، فهي معاملات ذات تكلفة أقل، لا تضر بمصالح المساهمين وتوفر معرفة أكبر مما قد يوفر شروط ملائمة للأطراف المختلفة وحل المشاكل التي تنشأ في التعاقدات، كما أن هذه المعاملات قد تكون كمكافأة لتعويض المدير التنفيذي عن زيادة المخاطر.

أما وفقاً لمنظور تعارض المصالح، تعتبر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وسيلة لتحويل موارد الشركة إلى هذه الأطراف لتحقيق منافع خاصة لهم (Balsam et al., 2017; Rahmat et al., 2018)، فكبار المساهمين، أعضاء مجلس الإدارة والمديرين قد يستغلون مناصبهم للدخول في معاملات لمصادرة ثروة الشركة لصالحهم، والمصادرة تحدث عندما تحصل الشركة على منفعة أقل من المعاملات مما كان يمكنها الحصول عليها من المعاملات التجارية مع أطراف غير ذوي علاقة بها (Ryngaert and Thomas, 2012). وتعتبر هذه المعاملات وسيلة لمصادرة موارد الشركة على حساب حقوق الأقلية، خاصة في الدول

التي بها حماية ضعيفة لصغار المستثمرين (Lv et al., 2023)، لذلك من المتوقع أن تستجيب أسواق رأس المال بصورة سلبية تجاه الشركات التي لها حجم معاملات كبيرة مع أطراف ذوي علاقة بها (Hamidullah et al., 2019). ووفقاً لهذا المنظور فإن التأثير السلبي للمعاملات على قيمة الشركة يتم تفسيره من خلال نظرية الوكالة ومفهوم تسريب الموارد، حيث تنشأ هذه المعاملات من تعارض المصالح بين المساهمين الرئيسيين ومساهمي الأقلية، حيث يعمل المساهمون الرئيسيون على تحقيق منافع خاصة على حساب مساهمي الأقلية من خلال هذه المعاملات (Diab et al., 2019). كما تؤدي إلى زيادة المخاطر المحتملة لمصادرة ثروة حملة الأسهم وبالتالي تقلل قيمة الشركة من خلال تحويل موارد الشركة إلى المساهمين الرئيسيين على حساب مساهمي الأقلية (Elkelish, 2017).

ويرى مؤيدو هذا المنظور أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تعتبر نوع من تكاليف الوكالة والتي تدمر قيمة الشركة، لأن المديرين، أعضاء مجلس الإدارة وحملة الأسهم المسيطرين قد يستغلون هذه المعاملات لتحقيق منافع خاصة لهم، فعلى سبيل المثال قد يقوم مديري الشركة أو حملة الأسهم المسيطرين كأطراف ذوي علاقة بشراء منتجات وأصول الشركة التي يسيطرون عليها لشركاتهم الخاصة بأسعار أقل من أسعار السوق، أو أن الشركة تشتري مواد خام بجودة منخفضة من طرف ذوي علاقة بأسعار مرتفعة (Gallery et al., 2008; Ryngaert and Thomas, 2012). وقد يترتب على هذه المعاملات حدوث تلاعب في القوائم المالية لاختفاء مصادرة موارد الشركة المترتبة على هذه المعاملات، مما يؤثر سلباً على موثوقية وملائمة معلومات القوائم المالية، مما يزيد من عدم التأكد والفشل في الحد من تكاليف الوكالة (Huang and Liu, 2013; Thu et al., 2023). وسوء استخدام هذه المعاملات قد يؤدي إلى تعرض صغار المساهمين للخطر مما قد يؤثر سلباً على قيمة الشركة (Dhar et al., 2018).

يستخلص الباحث مما سبق أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تعتبر قضية معقدة، ومن غير الواضح تأثيرها على قيمة الشركة، فوفقاً لمنظور التعاقدات الفعالة فهذه المعاملات لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، ووفقاً لمنظور تعارض المصالح فإن لها تأثير سلبي على قيمة الشركة.

٦-٣: تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الأول للبحث

تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة، وركزت بعض هذه الدراسات على دراسة واختبار العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة، وركز البعض الآخر على دراسة واختبار العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وفقاً لنوع الطرف ذوي العلاقة القائم بالمعاملات وقيمة الشركة.

فيما يتعلق بالدراسات التي تناولت العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة، توصلت دراسة Abdulwahab et al. (2011) والتي تمت على عينة تكونت من ٢٠٧ شركة مسجلة في بورصة ماليزيا خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠٠٧ إلى أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات. أما دراسة Pozzoli and Venuti (2014) والتي تمت على ١٨٥ شركة إيطالية مسجلة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١١، فلم تتوصل لوجود علاقة بين المعاملات وقيمة الشركات. واختبرت دراسة Wong et al. (2015) هذه العلاقة في عينة تكونت من ٥٦٢ شركة مقيدة ببورصة شنغهاي خلال الفترة من ٢٠٠٢ حتى ٢٠٠٩، وتوصلت الدراسة إلى أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة بصورة عامة كان لها تأثير إيجابي على قيمة الشركات.

وتناولت دراسة Bona-Sanchez (2017) العلاقة بين معاملات الشركات مع الأطراف ذوي العلاقة بها وقيمة الشركات على عينة تكونت من ٩٩ شركة إسبانية غير مالية مقيدة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٢. وتوصلت إلى أن هذه المعاملات لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات. أما دراسة Elkelish (2017) فهدفت إلى دراسة العلاقة بين الإفصاح عن هذه المعاملات وقيمة الشركات، وذلك على عينة من الشركات المقيدة ببورصة دبي للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٢، وتوصلت إلى أنه يوجد تأثير سلبي معنوي للإفصاح عن المعاملات مع أطراف ذوي علاقة على قيمة الشركات. وتوصلت دراسة Pratama (2018) والتي تمت على ١٨٤ شركة صناعية أندونيسية خلال

الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٥ إلى أن معاملات الشركات مع أطراف ذوى علاقة بها تزيد قيمتها، مما يشير إلى أن الشركات الأندونيسية تحقق منافع من هذه المعاملات، وأن حملة الأسهم لا ينظرون لهذه المعاملات بنظرة سلبية. وتوصلت دراسة Hamidullah et al. (2019) والتي تمت على عينة من ٢٠٧ شركة غير مالية مسجلة في بورصة الأوراق المالية بباكستان خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٨، إلى أن هذه المعاملات لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات.

واختبرت دراسة Fooladi and Farhadi (2019) أثر المعاملات مع أطراف ذوى علاقة على قيمة الشركات، وذلك على عينة تكونت من ٢٧١ شركة مسجلة في بورصة ماليزيا خلال الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١١، حيث قسمت الدراسة هذه المعاملات إلى معاملات ضارة للشركة ومعاملات نافعة للشركة. وتوصلت إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين المعاملات الضارة وقيمة الشركات وعلاقة إيجابية معنوية بين المعاملات النافعة وقيمة الشركات. وأظهرت نتائج دراسة Wang et al. (2019) أن المعاملات مع أطراف ذوى علاقة تؤثر سلباً على أداء الشركات، وأن الشركات ذات التشابه العالي في سمات الصناعة أو درجة أعلى من التكامل الرأسي داخل مجموعات الأعمال تحقق أداء أعلى من خلال الصفقات مع الأطراف ذات العلاقة، وذلك على عينة من الشركات المسجلة ببورصة تايوان حيث بلغت عدد المشاهدات ٧٥٣٠ خلال الفترة من ١٩٩٧ حتى ٢٠١٦. وفي نفس السياق اختبرت دراسة Dhar et al. (2018) أثر هذه المعاملات على أداء الشركات الهندية، وذلك على عينة تكونت من ٤٨٣ شركة خلال الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٧، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن المعاملات مع أطراف ذوى علاقة لا تؤثر بشكل قاطع على أداء الشركات الهندية، وتوصلت إلى أن الاشكال المختلفة للمعاملات لم تؤدي إلى تحسين أداء الشركات. وتوصلت دراسة Hendratama and Barokah (2020) والتي تمت على عينة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية باندونيسيا خلال عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ (بلغ عدد المشاهدات ٢٧٤ مشاهدة) إلى أن المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات. اما دراسة Wulandari et al. (2022) والتي تمت على عينة من الشركات

المقيدة ببورصة اندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٨ حتى ٢٠٢١ ، فقسمت الدراسة فترة العينة إلى فترة ما قبل جائحة كورونا وفترة أثناء الجائحة. وتوصلت إلى وجود علاقة سلبية بين المعاملات مع الاطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات فى الفترة ما قبل الجائحة، وعلى العكس فى فترة الجائحة كان لهذه المعاملات تأثير إيجابى على قيمة الشركات. وتوصلت دراسة AbdulRasheed et al., (2023) والتي تمت على عينة من الشركات الهندية بلغت ٢٢٩٤ شركة مسجلة ببورصة بومباى خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠٢١ إلى أن معاملات الشركات مع أطراف ذوى علاقة بها لها تأثير إيجابى معنوى على قيمة هذه الشركات، مما يدعم فرضية التعاقد الفعال حيث تخفض تكاليف المعاملات وتساعد فى ابرام عقود مثالية وتخصيص موارد الشركة بصورة أكثر فاعلية. وهدفت دراسة Khuong et al. (2023) إلى اختبار العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات على عينة تكونت من ٦٢٥ شركة مقيدة ببورصة فيتنام للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٩، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن هذه المعاملات لها تأثير إيجابى معنوى على قيمة الشركات. وفى نفس السياق توصلت دراسة Ben Chikh and Loukil (2023) والتي تمت على عينة تكونت من ٢٨ شركة غير مالية مقيدة ببورصة الأوراق المالية التونسية خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٤ إلى أن المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة لها تأثير إيجابى معنوى على قيمة الشركات.

وعلى المستوى الدولى توصلت دراسة Dahya et al. (2008) والتي تمت على ٧٩٩ شركة فى ٢٢ دولة بها حماية ضعيفة للمستثمرين إلى أن الشركات التى لم تقم بمعاملات مع أطراف ذوى علاقة لها قيمة أعلى مقارنة بالشركات التى قامت بمعاملات مع اطراف ذوى علاقة بها.

وفيما يتعلق بالدراسات التى تمت فى مصر، فقد اختبرت دراسة Diab et al. (2019) العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى علاقة وقيمة الشركات، وذلك على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٧ (١٥٢ مشاهدة)، وتوصلت الدراسة إلى أنه لا توجد علاقة معنوية بين هذه المعاملات وقيمة الشركات. اما دراسة أبو

العلا (٢٠٢٢) والتي تمت على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بلغت ١٠٥ شركة خلال الفترة من ٢٠١٧ حتى ٢٠١٩، فتوصلت إلى أن معاملات الشركات مع الأطراف ذوي العلاقة لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات. وفي نفس السياق اختبرت دراسة (Isamil et al. (2022) العلاقة بين الروابط السياسية والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة، وذلك على عينة تكونت من ٤٥ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠٢٠، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية معنوية بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة.

يتضح من تحليل الدراسات التي تناولت العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة أنها توصلت إلى نتائج متباينة، حيث توصلت بعض هذه الدراسات إلى عدم وجود تأثير معنوي لهذه المعاملات على قيمة الشركة (Pozzoli and Venuti, 2014; Dhar et al., 2018; Diab et al., 2019)، ولكن غالبية الدراسات توصلت إلى وجود تأثير معنوي للمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة على قيمة الشركة، إلا أنها لم تتفق فيما بينها حول اتجاه هذا التأثير، ففي حين توصلت بعض الدراسات إلى أن هذه المعاملات لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركة (Abdulwahab et al., 2011; Bona-Sanchez, 2017; Elkelish, 2017; Hamidullah et al., 2019; Hendratama and Barokah, 2020; Ismail et al., 2022)، توصل البعض الآخر إلى أن هذه المعاملات لها تأثير إيجابي معنوي على قيمة الشركة (Wong et al., 2015; Pratama, 2018; AddulRasheed et al., 2023; Khuong et al., 2023; Ben Chikh and Loukil, 2023). وقد يرجع هذا التباين في النتائج إلى اختلاف بيئة تطبيق هذه الدراسات، حيث أن هذه الدراسات تمت في بيئات مختلفة من حيث نظم الحوكمة، طبيعة هيكل الملكية ومستوى التطور في أسواق رأس المال.

في ضوء ما سبق لن يتبنى الباحث اتجاهاً محدداً لاختبار العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة في بيئة الأعمال المصرية، ومن ثم تم اشتقاق الفرض الأول للبحث (H1) على النحو التالي:

H1: تؤثر المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة معنوياً على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

من ناحية أخرى ترى بعض الدراسات أن تأثير المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركة سلباً أو إيجاباً يعتمد على الدوافع منها، فقد تكون بغرض تعظيم ثروة الملاك وبالتالي تؤثر إيجاباً على قيمة الشركة، وقد تكون بغرض مصادرة ثروة حملة الأسهم وبالتالي تؤثر سلباً على قيمة الشركة (Ryngaert and Thomas, 2012; Bhuiyan and Roudaki, 2018)، ووفقاً لدراسات (Gordon et al., 2004; Kohlbeck and Mayhew, 2010; Nekhili and Cherif, 2011) فإن هذه المعاملات قد تعود بالنفع أو الضرر على الشركة وفقاً لنوع الطرف ذو العلاقة، لذلك يعتبر نوع الطرف ذوى العلاقة القائم بالمعاملات مع الشركة عنصر هام يجب أخذه فى الاعتبار عن دراسة تأثير هذه المعاملات على قيمة الشركة. ويمكن تقسيم معاملات الشركة مع الأطراف ذوى العلاقة وفقاً لنوع الطرف ذو العلاقة إلى (Nekhili and Cherif, 2011; Nor and Ismail, 2017) :

- المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة بالشركة؛ وتتضمن المعاملات مع الشركات الشقيقة، الشركات التابعة والشركات المشتركة
- المعاملات مع الأفراد ذات العلاقة بالشركة؛ وتتضمن المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين، حملة الأسهم الرئيسيين، والأفراد الذين لهم علاقة بأعضاء مجلس الإدارة، المديرين، أو حملة الأسهم الرئيسيين.

بالنسبة لمعاملات الشركة مع الكيانات ذات العلاقة بها، فإنها لا تتم عادة لانتهاك حقوق مساهمى الأقلية (Nekhili and Charif, 2011)، فهذه المعاملات تساعد فى تقليل تكاليف المعاملات وتتغلب على المشاكل والصعوبات التى تواجه ابرام العقود مثل التأخير فى ابرام العقود وعمليات التفاوض، كما أنها تقلل عدم تماثل المعلومات مقارنة بالمعاملات مع الأفراد (Kohlbeck and Mayhew, 2010). كما يُنظر إلى المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة على أنها معاملات حتمية ومفيدة ومتكررة فى العمليات التجارية (OECD, 2009). من ناحية أخرى، من المحتمل أن تؤدي معاملات الشركة مع الأفراد ذات العلاقة

بها إلى مصادرة حقوق الأقلية، حيث أن هذه المعاملات كان لها دور أساسي في العديد من الفضائح المالية التي تعرضت لها الشركات الكبرى في بداية القرن الحالى، وقد تزيد هذه المعاملات من تعارض المصالح عندما يكون هؤلاء الأفراد لديهم القدرة على التأثير على قرارات الشركة بما يحقق مصالحهم الشخصية (Nekhili and Charif, 2011; Nor and Ismail, 2017).

وقد أيدت بعض الدراسات ما سبق، حيث توصلت دراسة Kohlbeck and Mayhew (2010) والتي تمت على عينة من ١١٩٤ شركة أمريكية إلى أن معاملات الشركات مع أعضاء مجلس الإدارة، المديرين وحملة الأسهم الرئيسيين كان لها تأثير سلبي على قيمة الشركات، وأن السوق يعطى قيمة منخفضة للشركات التي تتخبط في معاملات مع المديرين، أعضاء مجلس الإدارة والمساهمين الرئيسيين، مقارنة بالمعاملات مع الكيانات ذات العلاقة، حيث توصلت إلى أن رد فعل السوق لمعاملات الشركات مع أطراف ذات علاقة بها سوف يختلف باختلاف نوع الطرف ذو العلاقة القائم بهذه المعاملات. كما توصلت دراسة Nekhili and Cherif (2011) والتي تمت على عينة من ٨٥ شركة مسجلة ببورصة الأوراق المالية بباريس في الفترة من ٢٠٠٢ حتى ٢٠٠٥ إلى أن معاملات الشركات مع أطراف ذوى علاقة بها تتأثر بحقوق تصويت حملة الأسهم الرئيسيين، حجم مجلس الإدارة، درجة استقلال مجلس الإدارة، لجنة المراجعة واختيار مراقب الحسابات. كما توصلت إلى أن المعاملات التي تمت بصورة مباشرة مع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين، حملة الأسهم الرئيسيين، أو تمت بصورة غير مباشرة عن طريق شركات ينتمون إليها كان لها تأثير سلبي على قيمة الشركات، وأن هذه المعاملات تلحق الضرر بصغار المساهمين مقارنة بالمعاملات مع الكيانات ذات العلاقة. كما توصلت دراسة Nor and Ismail (2017) والتي تمت على ٣٠٠ شركة مسجلة ببورصة ماليزيا في ٢٠١٣ إلى أن المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة لها تأثير إيجابي على قيمة الشركات مقارنة بالمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة .

يتضح مما سبق أن تأثير المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة على قيمة الشركة قد يختلف عن تأثير المعاملات مع الأفراد ذات العلاقة، حيث أن معاملات الشركة مع كيانات

ذات علاقة بها من المتوقع أن تؤثر ايجاباً على قيمة الشركة، ومعاملات الشركة مع أفراد ذات علاقة بها من المتوقع أن تؤثر سلباً على قيمة الشركة، واختبار هذه العلاقة في بيئة الأعمال المصرية، تم صياغة الفرضين الفرعيين التاليين:

H1a: تؤثر المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة ايجاباً ومعنوياً على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

H1b: تؤثر المعاملات مع الأفراد ذات العلاقة سلباً ومعنوياً على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

٦-٤ : تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بأثر حوكمة هيكل مجلس الإدارة على العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة واشتقاق فروض البحث من الثانى حتى الرابع

يلعب مجلس الإدارة دوراً هاماً في حوكمة الشركات، فوفقاً لمبادئ حوكمة الشركات والصادرة من هيئة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام ١٩٩٩ مع أحدث إصداراتها والتي أقرتها مجموعة العشرين في نوفمبر ٢٠١٥، يعتبر مجلس الإدارة هو المسئول عن مراقبة الأداء الإداري للشركة وتحقيق عائد مناسب للمساهمين مع منع تضارب المصالح . ولكي يستطيع مجلس الإدارة القيام بمسؤولياته بفاعلية يجب أن يكون قادر على ممارسة الحكم الموضوعي والمستقل (G20/OECD, 2015). وفي ظل التكاليف المحتملة الناتجة عن معاملات الشركة مع الأطراف ذوي العلاقة بها، فهناك حاجة إلى رقابة فعالة على هذه المعاملات، ووجود آليات رقابة فعالة مثل حوكمة الشركات تُمكن من تحقيق ذلك (Fooladi and Farhadi, 2019; Hussain et al., 2022). فمن خلال ممارسات حوكمة الشركات الجيدة يمكن التحكم في المعاملات التي لها تأثير ضار على قيمة الشركة (Chauhan et al., 2016).

ويرى (Gordon et al. (2004 أنه في ظل حوكمة الشركات، يمكن ان تتحول المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من تعارض المصالح إلى التعاقد الفعال. ويعتبر هيكل مجلس الإدارة من أهم الآليات الداخلية لحوكمة الشركات والتي قد تُحد من السلوك الانتهازي للإدارة، ويمكن

ان يكون له دور فعال في الحد من تسريب موارد الشركة من خلال هذه المعاملات (Abdulwahab et al., 2011; Elhelaly, 2016; Hasnan et al., 2016).

في ضوء ما سبق ونظراً لأن حوكمة هيكل مجلس الإدارة قد تؤثر على المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، فمن المتوقع ان تؤثر على العلاقة بين هذه المعاملات وقيمة الشركة. وفي هذه البحث سيتم التركيز على دراسة أثر ثلاثة خصائص لهيكل مجلس الإدارة وهي حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة والفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة.

فيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة، يعتبر حجم المجلس خاصية هامة من خصائص مجلس الإدارة والتي تؤثر على كفاءة عمل المجلس وأدائه لمهامه (Klien, 2002)، ولا يوجد اتفاق على العدد الأمثل لأعضاء مجلس الإدارة، فوفقاً للدليل المصري لحوكمة الشركات، يتم تشكيل مجلس الإدارة من عدد مناسب من الأعضاء بما يمكنه من القيام بوظائفه وواجباته (الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦). وتوجد وجهتان نظر فيما يتعلق بحجم المجلس، وجهة النظر الأولى ترى أن مجلس الإدارة الذي يتكون من عدد كبير من الأعضاء له دور فعال في تعزيز أداء الشركة، حيث يسمح حجم مجلس الإدارة الكبير بترشيح أشخاص متنوعى الخبرة مما يزيد من فاعلية اتخاذ القرار (Klien, 2002). وجهة النظر الثانية ترى أن زيادة عدد أعضاء المجلس مؤشر على ضعف الحوكمة ويرتبط بحدوث معاملات أكبر مع الأطراف ذوي العلاقة متضمنة الأعضاء التنفيذيين (Gordon et al., 2004; Kohlbeck and Mayhew, 2010; Nekhili and Cherif, 2011; Balsam et al., 2017) ، فحجم المجلس الكبير يزيد من تعقد عملية الاتصال وتنسيق الأنشطة مما قد يؤخر عملية اتخاذ القرارات (Kumar and Singh, 2013) ، ويرى (Haniffa and Hudaib, 2006) أن المجالس الصغيرة أكثر فاعلية في تحسين أداء الشركة لأن دور كل عضو سيكون واضح ومحدد.

وفيما يتعلق بتأثير حجم مجلس الإدارة على المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، توصلت الدراسات إلى نتائج متباينة حيث توصلت دراسة (Abdullatif et al., 2019) إلى أنه كلما

زاد حجم المجلس زاد تداخل الشركة في معاملات مع أطراف ذوي علاقة بها، وفي نفس السياق توصل البعض (Abdul Wahab et al., 2011; Fooladi and Farhadi, 2019) إلى أن مجلس الإدارة الكبير أقل كفاءة وأبطء في الرقابة وصنع القرار بسبب صعوبة ترتيب اجتماعات مجلس الإدارة والتوصل إلى توافق في الآراء مما يتيح للأطراف ذوي العلاقة تسريب موارد الشركة من خلال هذه المعاملات بسبب ضعف الرقابة. في حين توصل البعض الآخر (Jeon 2019; Antwi, 2019) إلى وجود علاقة سلبية بين حجم المجلس وقيمة معاملات الشركات مع الأطراف ذوي العلاقة، لذلك اقترحت دراسة (Fooladi and Farhadi (2019 أن كل مجلس يجب أن يحدد العدد المناسب من الأعضاء والذي يُمكن المجلس من القيام بمهامه بكفاءة وفاعلية. ويتضح من هذه الدراسات أن المجالس كبيرة الحجم قد تتيح الفرصة للقيام بمعاملات أكثر مع الأطراف ذوي العلاقة وتزيد احتمال التلاعب من خلال هذه المعاملات، فمجالس الإدارات كبيرة الحجم قد تواجه مشاكل في عملية الاتصال وعملية تبادل وتشغيل المعلومات والتي قد تقلل من كفاءتها في اتخاذ القرارات خاصة في الدول النامية والتي توجد بها نظم اتصالات ضعيفة.

في ضوء ما سبق يتضح أن حجم مجلس الإدارة يؤثر على معاملات الشركة مع الأطراف ذوي العلاقة بها، وبالتالي من المتوقع أن يؤثر حجم المجلس على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولذا يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث (H2) على النحو التالي:

H2: يختلف التأثير المعنوي للمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مجلس الإدارة

ولاختبار ما إذا كان لحجم مجلس الإدارة تأثير على العلاقة بين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والمعاملات مع الافراد ذات العلاقة وبين قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم صياغة الفرضين الفرعيين التاليين:

H2a: يختلف التأثير الإيجابي المعنوي للمعاملات مع الكيانات ذات العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مجلس الإدارة

H2b: يختلف التأثير السلبي المعنوي للمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مجلس الإدارة

وفيما يتعلق باستقلال مجلس الإدارة، يوحى وجود أعضاء مستقلين فى مجلس الإدارة بوجود أعضاء ليس لهم منافع اقتصادية فى الشركة ولا يشاركون أى طرف فى حدوثها. وعدم وجود عدد مناسب من الأعضاء المستقلين يلقى بالظلال على قدرة المجلس على ضمان تحقيق دوره فى حماية حقوق مساهمى الأقلية، لذلك فانه كلما زاد استقلال المجلس، زادت قدرة المجلس على الحد من المعاملات التى قد تؤثر سلباً على قيمة الشركة (Nekhili and cherif, 2011)، فخبرات أعضاء مجلس الإدارة المستقلين لها دور فى زيادة فاعلية المجلس، كما أن أعضاء المجلس المستقلين من المتوقع أن يحموا حقوق حملة الأسهم بصورة أفضل بالنظر إلى استقلالهم وابتعادهم عن تعارض المصالح (Garner et al., 2017). وعادة ما يتم النظر إلى الأعضاء المستقلين على أنهم أقل ولاء وأكثر استقلالاً عن المدير التنفيذى مما يجعلهم أكثر قدرة على الرقابة بحيادية على عملية اتخاذ القرارات، كما يمكنهم القيام بدور فعال فى حالة وجود تعارض بين الإدارة وحملة الأسهم (Abdulwahab et al., 2011). وفى مصر لاقى استقلال مجلس الإدارة اهتماماً كبيراً من جانب الهيئات الرقابية، وهناك العديد من المبادرات التى قدمتها الحكومة المصرية لتعزيز دورهم، حيث أن وجود أعضاء مجلس إدارة مستقلين موجود بصورة واضحة فى الدليل المصرى لحوكمة الشركات، والذى يتطلب أن تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من غير الأعضاء التنفيذيين بينهم على الأقل عضوين مستقلين لديهم المهارات الفنية والتحليلية التى تمكنهم من تحقيق النفع للمجلس وللشركة (الدليل المصرى لحوكمة الشركات، ٢٠١٦).

وتناولت العديد من الدراسات دور الأعضاء المستقلين فى الرقابة على أنشطة الإدارة وحملة الأسهم متضمنة المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، وتوصلت العديد من هذه الدراسات إلى وجود علاقة سلبية بين استقلال المجلس وهذه المعاملات، وبالتالي فإن استقلال المجلس يعتبر أداة فعالة للرقابة على المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة (Gallary et al., 2008; Lo et al., 2010; Jeon, 2019; Elmadbouly, 2020) ، كما توصلت دراسات (Chen

et al., 2014; Wu and Li, 2015; Hamiullah and Shah, 2015; Boateng and Huang, 2017) إلى أن استقلال مجلس الإدارة يحد من تسريب الموارد على حساب صغار المساهمين من خلال المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، وذلك من خلال الرقابة الفعالة عليها.

فى ضوء ما سبق يتضح أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر على المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، وبالتالي فمن المتوقع أن يؤثر استقلال المجلس على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولذا يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث (H3) على النحو التالى:

H3: يختلف التأثير المعنوى للمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف استقلال مجلس الإدارة

ولاختبار ما اذا كان لاستقلال مجلس الإدارة تأثير على العلاقة بين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والمعاملات مع الافراد ذات العلاقة وبين قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم صياغة الفرضين الفرعيين التاليين:

H3a: يختلف التأثير الإيجابى المعنوى للمعاملات مع الكيانات ذات العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف استقلال مجلس الإدارة

H3b: يختلف التأثير السلبى المعنوى للمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف استقلال مجلس الإدارة

وفيما يتعلق بالفصل بين منصب المدير التنفيذى ومنصب رئيس مجلس الإدارة، يضمن الفصل بين المنصبين توازن القوى والسلطات، بحيث لا ينفرد شخص واحد بصلاحيه اتخاذ القرارات، مما يؤدي إلى زيادة كفاءة المجلس فى القيام بمسؤولياته وحماية حقوق المساهمين (Haniffa and Hudaib, 2006; Abdulwahab et al., 2011). فالفصل بين هذين المنصبين يؤدي إلى زيادة جودة الرقابة، تقليل حجب المعلومات وتحقيق التوازن فى أداء الإدارة، فالشخص الذى يشغل المنصبين من المحتمل أن يستغل ذلك لتحقيق مصالحه الشخصية. كما أن عدم تماثل المعلومات بين المدير التنفيذى ومجلس الإدارة سيزيد فى حالة الجمع بين

المنصبين (Fooladi and Farhadi, 2019). والفصل بين المنصبين باعتباره أحد آليات حوكمة الشركات يساعد في تقليل السلوك الانتهازي للإدارة، ويقلل فرص التلاعب من خلال المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة (Lo et al., 2010).

ونظراً لأهمية الفصل بين المنصبين، تطلبت قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في مصر ضرورة الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير التنفيذي أو العضو المنتدب للشركة (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠٢١)، ووفقاً للدليل المصري لحوكمة الشركات فإنه لا يفضل الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب العضو المنتدب، وفي حالة عدم امكانية الفصل يجب الإفصاح عن أسباب ذلك (الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦).

وتناولت بعض الدراسات دور الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة في الرقابة على المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، فتوصلت دراسة Hamiullah and Shah (2015) إلى أن ازدواج دور المدير التنفيذي يؤدي إلى مصادرة ثروة صغار المساهمين ويوفر فرصة لتسريب موارد الشركة من خلال هذه المعاملات، ولا يحد من الممارسات الانتهازية التي تتم من خلالها. وفي نفس السياق توصلت دراسة Fooladi and Farhadi (2019) إلى أن هذه المعاملات ستكون فرصة كبيرة لمصادرة موارد الشركة في حالة الازدواج ووجود سلوك انتهازي من جانب المدير التنفيذي.

في ضوء ما سبق يتضح أن الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة له تأثير في الرقابة على المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، وبالتالي من المتوقع أن يؤثر هذا الفصل على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولذا يمكن اشتقاق الفرض الرابع للبحث (H4) على النحو التالي:

H4: يختلف التأثير المعنوي للمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحسب الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة

ولاختبار ما اذا كان للفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة تأثير على العلاقة بين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والمعاملات مع الافراد ذات العلاقة وبين قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم صياغة الفرضين الفرعيين التاليين:

H4a: يختلف التأثير الإيجابي المعنوي للمعاملات مع الكيانات ذات العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحسب الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة

H4b: يختلف التأثير السلبي المعنوي للمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحسب الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة

٥-٦: الدراسة التطبيقية

استهدفت الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث عملياً على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال تقدير نموذج انحدار متعدد بهدف قياس معاملات انحدار المتغيرات، واختبار مدى معنويتها باستخدام اختبار T وقياس معامل التحديد، بالإضافة إلى اختبار مدى معنوية نموذج الانحدار من خلال استخدام اختبار F. وتم استخدام الاحصاءات الوصفية بغرض حساب المتوسط، الوسيط والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة، كما تم قياس الارتباط بين متغيرات الدراسة.

١-٥-٦: مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من كل الشركات المدرج اسهمها بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١ مع استبعاد مؤسسات القطاع المالى بسبب اختلاف اللوائح والضوابط الخاصة بهذه المؤسسات، وتكونت عينة الدراسة من عينة تحكمية من هذه الشركات، وتم مراعاة المعايير التالية فى اختيارها:

- الشركات التى توافرت بياناتها اللازمة لقياس متغيرات الدراسة
- أن تكون الشركة مدرجة في البورصة خلال فترة الدراسة

- تداول أسهم الشركة في البورصة خلال فترة الدراسة واعتمدت الدراسة على التقارير المالية السنوية لشركات تنتمي إلى تسعة قطاعات، وبلغ عدد شركات العينة ٧٢ شركة وإجمالي عدد المشاهدات ٢٣٩ مشاهدة (تم استبعاد مشاهدات بعض السنوات التي لم يتوافر عنها البيانات اللازمة للدراسة). واعتمد الباحث في جمع البيانات على مصادرة متنوعة تمثلت في موقع مباشر مصر وموقع البورصة المصرية، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات على شبكة الانترنت. ويوضح الجدول (١) بيانات عينة الدراسة:

جدول (١): بيانات عينة الدراسة

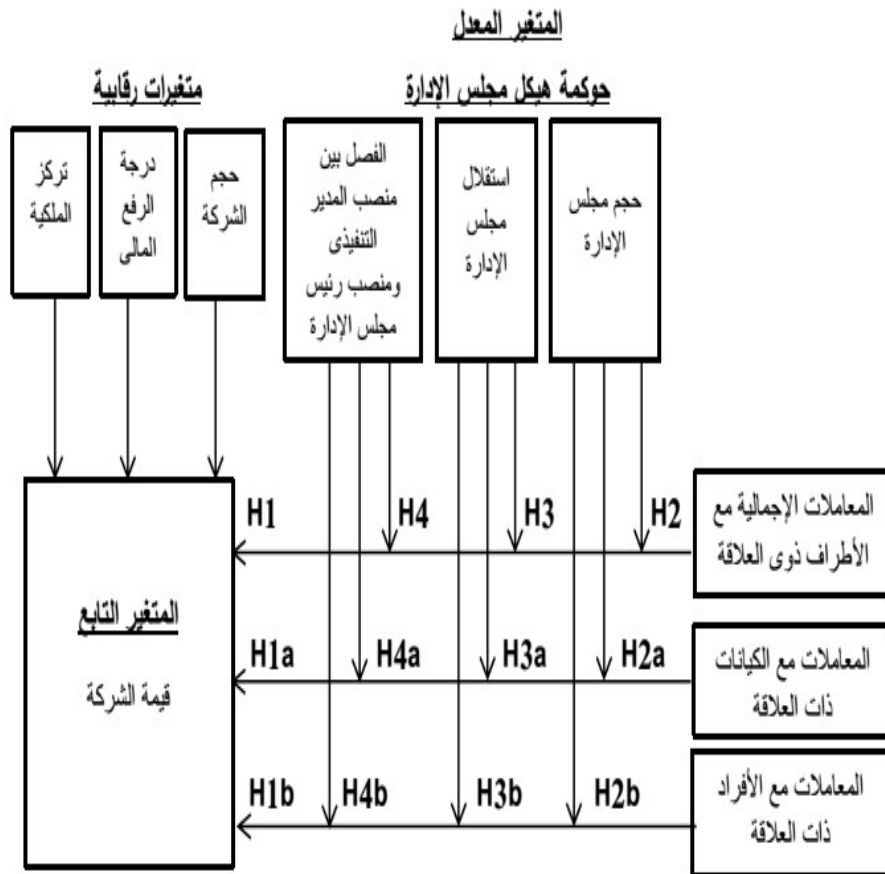
القطاع	عدد شركات العينة	النسبة
الموارد الاساسية	١٢	٪١٦,٦
الاغذية والمشروبات والتبغ	١٣	٪١٨,٠٥
مواد البناء	٨	٪١١,١١
الرعاية الصحية والأدوية	١١	٪١٥,٢٧
مقاولات وأنشآت هندسية	٧	٪٩,٧٢
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣	٪٤,١٦
سياحة وترفيه	٦	٪٨,٣٣
منسوجات وملع معمرة	٤	٪٥,٤٠
العقارات	٨	٪١١,١١
الإجمالي	٧٢	٪١٠٠

٦-٥-٢: نموذج الدراسة وقياس متغيراتها

لأغراض اختبار العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ودور حوكمة هيكل مجلس الإدارة كمتغير معدل على هذه العلاقة، تم تناول كل من نموذج الدراسة وقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

٦-٥-٢-١: نموذج الدراسة

يوضح الشكل رقم (١) نموذج الدراسة

الشكل (١): نموذج الدراسة

المصدر: اعداد الباحث

٦-٥-٢-٢: توصيف وقياس متغيرات الدراسة

يوضح الجدول (٢) متغيرات الدراسة ونوعها وطريقة قياسها ورموزها في نموذج الانحدار.

جدول (٢): متغيرات الدراسة ونوعها وطريقة قياسها

المتغير ورمزه	نوع المتغير	طريقة قياس المتغير
المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة (RPT)	مستقل	نسبة إجمالى قيمة المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة الى إجمالى الأصول (Abdulwahab et al., 2011; Juliarto et al., 2013; Gavana, 2022; Haryanto and Ditasari, 2023)
المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة (RPTE)	مستقل	نسبة إجمالى قيمة المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة الى إجمالى الأصول (Nor and Ismail, 2017; Fooladi and Farhadi, 2019)
المعاملات مع الأفراد ذات العلاقة (RPTP)	مستقل	نسبة إجمالى قيمة المعاملات مع الأفراد ذات العلاقة الى إجمالى الأصول (Nor and Ismail, 2017; Fooladi and Farhadi, 2019)
قيمة الشركة (FV)	تابع	مقياس Tobin's Q (القيمة السوقية لحقوق الملكية + إجمالى الالتزامات / القيمة الدفترية للأصول) (Tambunan et al., 2017; Fooladi and Faradi, 2019; Risman et al, 2020; Hendratama and Barokah, 2020; AbdulRasheed et al., 2023; Haryanto and Ditasari, 2023)
حجم مجلس الإدارة (BSize)	معدل	عدد أعضاء مجلس الإدارة (Huang and Liu, 2010; Nekhili and cherif, 2011; AbdulRasheed et al., 2023)
استقلال مجلس الإدارة (BIND)	معدل	نسبة عدد الاعضاء المستقلين إلى إجمالى عدد اعضاء مجلس الإدارة (Nor and Ismail, 2017; Chen et al., 2018; Fooladi and Frahadi, 2019)
الفصل بين منصب المدير التنفيذى ومنصب رئيس مجلس الإدارة (BSEP)	معدل	متغير وهمى يأخذ القيمة (١) اذا كان هناك فصل بين المنصبين، والقيمة (٠) بخلاف ذلك (Abdulwahab et al., 2011; Moscariello, 2012; Abdullatif et al., 2019; Rossi et al., 2021)

رقابي	حجم الشركة (Size)	لوغاريتم إجمالي الأصول (Wong et al., 2015; Pratama, 2018; Foolai and Farhadi, 2019)
رقابي	درجة الرفع المالي (LEV)	إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول (Wong et al., 2015; Elkelish, 2017)
رقابي	تركز الملكية (CON)	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان أحد ملاك الشركة يملك ٥% أو أكثر من أسهم الشركة، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك (Bona-Sanchez et al., 2017; Abdullatif et al., 2019)

٦-٥-٣: نتائج الدراسة التطبيقية

٦-٥-٣-١: الإحصاءات الوصفية والارتباط بين متغيرات الدراسة

يوضح جدول (٣) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، حيث تشير هذه الإحصاءات إلى أن قيمة الانحراف المعياري لمتغير قيمة الشركة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة (١٣,٥٥، ٠,٣٥٣ على التوالي) كانت أكبر من المتوسط الحسابي لهذه المتغيرات (١,٧٣٨، ٠,٠٩٤١ على التوالي)، مما يشير إلى تباين هذه المتغيرات بين مفردات العينة، وذلك وضع طبيعى فى ظل استخدام عينة شركات تنتمى إلى صناعات مختلفة. كما تشير الاحصاءات إلى أن قيمة المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة تمثل فى المتوسط ٩,٤% من إجمالي الأصول فى شركات العينة، وبالنسبة لتقسيم المعاملات وفقاً لنوع الطرف ذوى العلاقة القائم بالمعاملات، تُظهر الاحصاءات الوصفية أن معظم المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة تمت مع كيانات ذات علاقة بالشركة (بلغ المتوسط الحسابي لنسبة المعاملات مع كيانات ذات علاقة إلى إجمالي الأصول ٠,٠٧٤٩ مقارنة ب ٠,٠١٨٥ لنسبة المعاملات مع أفراد ذات علاقة إلى إجمالي الأصول).

وبالنسبة لباقي المتغيرات يتضح أن قيمة الانحراف المعياري لكل من درجة الرفع المالي، تركيز الملكية، حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة والفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة (٠,٢٣٤، ٠,٢٥٠، ٢,٧٣٢، ٠,٢٠٦، ٠,٢٧٤ على التوالي) أقل من المتوسط الحسابي لها (٠,٤٠٦، ٠,٩٣٣، ٧,٧١٥، ٠,٢٧٥، ٠,٤٩١ على التوالي) مما يشير لعدم وجود قيم شاذة وتجانس البيانات.

جدول (٣): الإحصاءات الوصفية

الانحراف المعياري	المتوسط	الوسيط	عدد المشاهدات	
13.55	1.738	0.951	239	FV
0.353	0.0941	0.01	239	RPT
0.301	0.0749	0	239	RPTe
0.083	0.0185	0	239	RPTP
0.715	8.781	8.59	239	Size
0.234	0.406	0.386	239	Lev
0.250	0.933	1	239	CON
2.732	7.715	7	239	BSize
0.206	0.275	0.22	239	BIND
0.274	0.491	0	239	BSEP

ويوضح جدول (٤) معاملات ارتباط بيرسون بين قيمة الشركة (المتغير التابع) والمتغير المستقل (المعاملات مع الاطراف ذوى العلاقة) وكل من المتغيرات الرقابية والمتغيرات المعدلة.

جدول (٤): معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

		FV	RPT	RPTe	RPTP	Size	Lev	CON	BSize	BIND	BSEP
FV	Pearson Correlation	1	-.355**	-.331**	-.289**	.259**	-.032	-.032	.119	.167**	.132*
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.624	.627	.065	.010	.041
RPT	Pearson Correlation	-.355**	1	.967**	.691**	-.043	.081	.064	.029	.014	-.024
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.509	.213	.322	.653	.829	.713
RPTe	Pearson Correlation	-.331**	.967**	1	.508**	-.035	.065	.059	.045	.026	-.022
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.594	.315	.364	.490	.690	.740
RPTP	Pearson Correlation	-.289**	.691**	.508**	1	-.035	.112	.055	-.018	.019	-.055
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.588	.085	.398	.782	.769	.393
Size	Pearson Correlation	.259**	-.043	-.035	-.035	1	.183**	.324**	.447**	.158*	.000
	Sig. (2-tailed)	.000	.509	.594	.588		.005	.000	.000	.014	1.000
Lev	Pearson Correlation	-.032	.081	.065	.112	.183**	1	.228**	-.137*	-.018	.230**
	Sig. (2-tailed)	.624	.213	.315	.085	.005		.000	.034	.783	.000
CON	Pearson Correlation	-.032	.064	.059	.055	.324**	.228**	1	.340**	.066	-.062
	Sig. (2-tailed)	.627	.322	.364	.398	.000	.000		.000	.310	.341
BSize	Pearson Correlation	.119	.029	.045	-.018	.447**	-.137*	.340**	1	.072	-.082
	Sig. (2-tailed)	.065	.653	.490	.782	.000	.034	.000		.265	.207
BIND	Pearson Correlation	.167**	.014	.026	.019	.158*	-.018	.066	.072	1	-.113
	Sig. (2-tailed)	.010	.829	.690	.769	.014	.783	.310	.265		.081
BSEP	Pearson Correlation	.132*	-.024	-.022	-.055	.000	.230**	-.062	-.082	-.113	1
	Sig. (2-tailed)	.041	.713	.740	.393	1.000	.000	.341	.207	.081	
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).											
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).											

ويتضح من نتائج تحليل الارتباط المتعلقة بقيمة الشركة، وجود ارتباط سالب معنوي بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة كمتغير مستقل وقيمة الشركة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-٠,٣٥٥) ومستوى المعنوية (صفر). كما تُظهر النتائج وجود ارتباط سالب معنوي بين قيمة الشركة وكل من المعاملات مع كيانات ذات علاقة بالشركة (بلغت قيمة معامل الارتباط -٠,٣٣١ ومستوى المعنوية صفر) والمعاملات مع أفراد ذات علاقة بالشركة (بلغت قيمة معامل الارتباط -٠,٢٨٩ ومستوى المعنوية صفر). كما يتضح من نتائج هذا الجدول وجود ارتباط موجب معنوي بين كل من حجم الشركة، استقلال مجلس الإدارة والفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة وبين قيمة الشركة (بلغت قيم معاملات الارتباط ٠,٢٥٩ ، ٠,١٦٧ ، ٠,١٣٢ على التوالي) وارتباط موجب غير معنوي بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة. كما تظهر النتائج وجود ارتباط سالب غير معنوي بين كل من درجة الرفع المالي وتركز الملكية وبين قيمة الشركة.

ويتضح من تحليل نتائج تحليل الارتباط انه لا يوجد معامل ارتباط بين متغيرات الدراسة أعلى من ٠,٨ مما يشير بصورة مبدئية إلى امكانية الاعتماد على بيانات العينة في إجراء تحليل الانحدار، واحتمال عدم وجود مشكلة التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة.

٦-٥-٣-٢: اختبار صلاحية بيانات نموذج الانحدار

تعتمد قوة نموذج الانحدار على فرضية استقلال متغيرات الدراسة، لذلك تم إجراء اختبار التداخل الخطي لاختبار استقلال كل من المتغيرات المستقلة والرقابية والمعدله، وذلك قبل تقدير نموذج الانحدار المتعدد لاختبار فروض البحث، حيث يؤدي عدم تحقق الاستقلال إلى مشكلة من المشاكل الاحصائية والمعروفة بمشكلة التداخل الخطي (Multicollinearity). وتم هذا الاختبار من خلال حساب معامل التباين المسموح (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor- VIF)، فإذا كان معامل التباين المسموح أقل من (١) فإن ذلك يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي، وإذا كانت قيمة معامل تضخم التباين أقل من (٥) لن تظهر هذه المشكلة وذلك قياساً على (Pham et al. (2017). ويوضح جدول (٥) نتائج اختبار التداخل الخطي، وتُظهر النتائج أن قيم معامل التباين المسموح لجميع المتغيرات كانت أقل من (١)، وقيم معامل تضخم التباين لجميع المتغيرات كانت أقل من (٥)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي.

جدول (٥): نتائج اختبار التداخل الخطي

المتغير	معامل التباين المسموح	معامل تضخم التباين
RPT	.980	1.021
Size	.704	1.420
LEV	.783	1.277
CON	.780	1.282
BSize	.682	1.466
BIND	.948	1.055
BSEP	.910	1.099

٦-٥-٣-٣: نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي

تستهدف الدراسة في هذا الجزء اختبار فروض البحث باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد وذلك على النحو التالي:

أولاً: نتائج اختبار الفرض الأول (H1)

استهدف الفرض الأول (H1) اختبار ما اذا كانت المعاملات الإجمالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع الأطراف ذوى العلاقة تؤثر على قيمة هذه الشركات على مدار فترة الدراسة. وتم اختبار هذا الفرض بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (١) وفقاً للمعادلة التالية قياساً على (Nekhili and cherif, 2011; Nor and Ismail, 2017; AbdulRasheed et al., 2019):

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

حيث:

FV_{it} : قيمة الشركة i في السنة t

RPT_{it} : المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة في الشركة i في السنة t

$Size_{it}$: حجم الشركة i في السنة t

LEV_{it} : درجة الرفع المالي للشركة i في السنة t

CON_{it} : تركيز الملكية في الشركة i في السنة t

ϵ_{it} : حد الخطأ العشوائى

ويوضح الجدول (٦) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الأول (H1)، ويتضح من تحليل النتائج أن المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية تفسر ١٨,٢٪ من التغير الكلى في قيمة الشركات، وتظهر قيمة F أن نموذج الانحدار ككل كان معنوى، وبلغت قيمة معامل انحدار المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة (-٢٧,١٤) وقيمة P . value بلغت

(صفر) مما يشير إلى أن المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (قيمة P. value وفقاً لاختبار T اقل من مستوى المعنوية ٠,٠٥). وهو ما يتفق مع نتائج دراسات (Abdulwahab et al., 2011; Bona-Sanchez, 2017; Elkelish, 2017; Hamidullah et al., 2019; Hendratama and Barokah, 2020; Ismail et al., 2022). (ابو العلا، ٢٠٢٢). وتدعم هذه النتيجة منظور تعارض المصالح حيث يتم النظر الى هذه المعاملات على انها وسيلة لتسريب موارد الشركة، وبالتالي فان رد فعل سوق رأس المال تجاه هذه المعاملات كان سلبى، الامر الذى انعكس فى تخفيض قيمة الشركات محل الدراسة. وفى ضوء هذه النتائج يتم قبول الفرض الأول (H1) القائل بأن المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة لها تأثير معنوي على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية بلغت قيمة معامل انحدار حجم الشركة (١١,٣١) وقيمة P. value بلغت (صفر)، مما يشير إلى وجود علاقة طردية معنوية بين حجم الشركات وقيمتها، كما تظهر النتائج وجود علاقة عكسية غير معنوية بين كل من درجة الرفع المالى وتركز الملكية وبين قيمة الشركات، حيث بلغت قيم معامل انحدار هذه المتغيرات (-٤,٢٨) و (-١٠,٧٣) على التوالى وكانت قيمة P.value لهذه المتغيرات أكبر من (٠,٠٥).

جدول (٦): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الأول (H1)

المتغيرات	معاملات الانحدار المفردة (B)	اختبار T		R ² المعدلة	اختبار F	
		القيمة	مستوى المعنوية		القيمة	مستوى المعنوية للنموذج
RPT	-27.14	-5.65	0	0.182	14.24	0
Size	11.31	4.50	0			
LEV	-4.28	-0.57	0.56			
CON	-10.73	-1.48	0.14			

وفيما يتعلق باختبار العلاقة بين معاملات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع كل من الكيانات ذات العلاقة والأفراد ذات العلاقة وبين قيمة هذه الشركات، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (٢) لاختبار الفرض (H1a) ونموذج الانحدار الخطي رقم (٣) لاختبار الفرض (H1b) وفقاً للمعادلتين التاليتين قياساً على (Nekhili and cherif, 2011; Tambunan et al., 2017; Nor and Ismail, 2017):

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPTE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_2 RPTP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

حيث:

$RPTE_{it}$: المعاملات مع كيانات ذات علاقة في الشركة i في السنة t

$RPTP_{it}$: المعاملات مع أفراد ذات علاقة في الشركة i في السنة t

ويوضح الجدول (٧) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضين (H1a) و (H1b)، ويتضح من نتائج هذا الجدول أن قيمة معامل انحدار المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والأفراد ذات العلاقة بلغت (-٣٠,٠١) و (-٨٣,٦١) على التوالي، وقيمة P . value بلغت (صفر)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والأفراد ذات العلاقة وبين قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وفي ضوء هذه النتائج يتم رفض الفرض (H1a) القائل بأن المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة تؤثر إيجاباً على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويتم قبول الفرض (H1b) القائل بأن المعاملات مع الأفراد ذات العلاقة تؤثر سلباً على قيمة هذه الشركات. وتشير هذه النتائج إلى أن تأثير المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لم يختلف باختلاف نوع الطرف ذو العلاقة القائم بالمعاملات مع هذه الشركات. ويستخلص الباحث من هذه النتائج بأن نظرة سوق رأس المال تجاه المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة كانت سلبية بصرف النظر عن نوع الطرف ذو العلاقة القائم بالمعاملات، حيث لا يتم التفرقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة والتي قد تعود بالنفع على الشركة والمعاملات التي قد تضر الشركة.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية فتشير نتائج نموذج الانحدار إلى وجود علاقة طردية معنوية بين حجم الشركات وقيمتها، ووجود علاقة عكسية غير معنوية بين كل من درجة الرفع المالي وتركز الملكية وبين قيمة الشركات .

جدول (٧): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضين (H1a) و (H1b)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض (H1b)			نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض (H1a)			المتغيرات
اختبار T		معاملات الانحدار	اختبار T		معاملات الانحدار	
مستوى المعنوية	القيمة	المقدرة (B)	مستوى المعنوية	القيمة	المقدرة (B)	
			0	-5.25	-30.01	RPTE
0	-4.45	-83.61				RPTP
0	4.51	11.61	0	4.56	11.55	Size
0.62	-0.49	-3.78	0.49	-0.68	-5.13	LEV
0.11	-1.60	-11.87	0. 12	-1.52	-11.12	CON
10.92			13.03			F إحصائية
0			0			Sig. (F)
0.143			0.168			Adj. R ²

ثانياً: نتائج اختبار الفرض الثاني (H2)

استهدف الفرض الثاني (H2) اختبار أثر حجم مجلس الإدارة كمتغير معدل على العلاقة بين المعاملات الإجمالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة هذه الشركات، وتم اختبار هذا الفرض بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد رقم (٤) وفقاً للمعادلة التالية:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 BSize_{it} + \beta_6 (BSize_{it} \times RPT_{it}) + \epsilon_{it} \quad (4)$$

حيث:

$BSize_{it} \times RPT_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلي لحجم مجلس الإدارة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة فى الشركة i فى السنة t

ويوضح الجدول (٨) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثاني (H2). وتُظهر النتائج أن المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (قيمة P. value بلغت صفر)، وإن حجم مجلس الإدارة ليس له تأثير معنوي على قيمة هذه الشركات (قيمة P. value بلغت ٠,٣٢). وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري حجم مجلس الإدارة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة (BSizexRPT)، فتشير النتائج إلى حجم المجلس ليس له تأثير معنوي على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات (قيمة P. value للمتغير التفاعلي BSizexRPT أكبر من ٠,٠٥ وبلغت ٠,٢٤). وفي ضوء هذه النتائج يتم رفض الفرض الثاني (H2).

جدول (٨): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثاني (H2)

المتغيرات	معاملات الانحدار المقدر (B)	اختبار T		R ² المعدلة	اختبار F	
		القيمة	مستوى المعنوية		القيمة	مستوى المعنوية للنموذج
RPT	-49.63	-2.58	0.01	0.188	10.17	0
Size	9.84	3.70	0			
LEV	-0.27	-0.35	0.91			
CON	-13.48	-1.75	0.08			
BSize	0.71	0.97	0.32			
BSizexRPT	2.86	1.17	0.24			

ولاختبار ما إذا كان لحجم مجلس الإدارة تأثير معنوي على العلاقة بين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والمعاملات مع الافراد ذات العلاقة وبين قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (٥) لاختبار الفرض (H2a) ونموذج الانحدار الخطي رقم (٦) لاختبار الفرض (H2b) وفقاً للمعادلتين التاليتين:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPTE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 BSize_{it} + \beta_6 (BSize_{it} \times RPTE_{it}) + \epsilon_{it} \quad (5)$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPTP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 BSize_{it} + \beta_6 (BSize_{it} \times RPTP_{it}) + \epsilon_{it} \quad (6)$$

حيث:

$BSize_{it} \times RPTE_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلي لحجم مجلس الإدارة والمعاملات مع الكيانات ذات العلاقة في الشركة i في السنة t

$BSize_{it} \times RPTP_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلي لحجم مجلس الإدارة والمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة في الشركة i في السنة t

ويوضح الجدول (٩) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضين (H2a) و (H2b).

ويتضح من نتائج هذا الجدول أن حجم مجلس الإدارة ليس تأثير معنوي على قيمة الشركات (قيمة $P.value$ أكبر من ٠,٠٥). وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغير حجم مجلس الإدارة وبين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة ($BSize \times RPTE$) والمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة ($BSize \times RPTP$)، فتشير النتائج إلى أنه لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين معاملات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع كل من الكيانات والأفراد ذات العلاقة وبين قيمة هذه الشركات، حيث أن قيمة $P.value$ للمتغير التفاعلي ($BSize \times RPTE$) و ($BSize \times RPTP$) كانت أكبر من (٠,٠٥) وبلغت (٠,٠٩) و (٠,١٩) على التوالي. وفي ضوء هذه النتائج يتم رفض الفرضين (H2a) و (H2b).

جدول (٩): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضين (H2a) و (H2b)

المتغيرات		تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض (H2a)		تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض (H2b)	
	معاملات الانحدار المقترنة (B)	اختبار T		اختبار T	
		القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية
RPT	-64.33	-3.09	0.02		
RPTP				43.01	0.43
Size	9.91	3.71	0	10.83	3.99
LEV	-0.91	-0.11	0.90	-2.07	-0.25
CON	-13.79	-1.78	0.76	-15.04	-1.91
BSize	0.71	0.98	0.32	0.95	1.31
BSize x RPT	4.20	1.67	0.09		
BSize x RPTP				-18.50	-1.30
إحصائية F	9.70			7.75	
Sig. (F)	0			0	
Adj. R ²	0.180			0.145	

ثالثاً: نتائج اختبار الفرض الثالث (H3)

استهدف الفرض الثالث (H3) اختبار أثر استقلال مجلس الإدارة كمتغير معدل على العلاقة بين المعاملات الإجمالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة هذه الشركات، وتم اختبار هذا الفرض بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد رقم (٧) وفقاً للمعادلة التالية:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 BIND_{it} + (\beta_6 BIND_{it} \times RPT_{it}) + \epsilon_{it} \quad (7)$$

حيث:

$BIND_{it} \times RPT_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلي لاستقلال مجلس الإدارة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة فى الشركة i فى السنة t

ويوضح الجدول (١٠) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثالث (H3). ويتضح من نتائج هذا الجدول أن المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (قيمة P. value بلغت صفر)، وأن استقلال مجلس الإدارة له تأثير إيجابي غير معنوي على قيمة الشركات (قيمة P. value بلغت ٠,١٢). وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري استقلال مجلس الإدارة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة (BINDxRPT) فتشير النتائج إلى أنه لا يوجد تأثير معنوي لاستقلال المجلس على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات، حيث أن قيمة P.value للمتغير التفاعلي (BSizexRPT) كانت أكبر من ٠,٠٥، وبالتالي فإن استقلال مجلس الإدارة لم يحد من التأثير السلبي لهذه المعاملات على قيمة الشركات. ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن وجود أعضاء مستقلين بمجلس الإدارة لا يعنى بالضرورة تحسين حوكمة الشركات، حيث أن الأعضاء المستقلين قد يكون لهم دور رمزي في الشركة ولا يكون لهم تأثير كبير في الرقابة على عملية صنع القرار. ويمكن تفسير هذه النتيجة أيضاً من منظور النظرية المؤسسية، حيث يتم تعيين الأعضاء المستقلين بسبب الضغط المؤسسي الخارجي (الحكومة، اللوائح والقوانين، إصلاحات حوكمة الشركات) (Peng, 2004; Kim, 2007). وفي ضوء هذه النتائج يتم رفض الفرض الثالث (H3).

جدول (١٠): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثالث (H3)

المتغيرات	معاملات الانحدار المفردة (B)	اختبار T		R ² المعجلة	اختبار F	
		القيمة	مستوى المعنوية		القيمة	مستوى المعنوية للنموذج
RPT	-39.40	-3.31	0	0.20	10.88	0
Size	10.71	4.23	0			
LEV	-2.75	-0.37	0.71			
CON	-11.68	-1.62	0.10			
BIND	14.67	1.56	0.12			
BINDxRPT	51.67	1.08	0.27			

ولاختبار ما اذا كان لاستقلال مجلس الإدارة تأثير معنوى على العلاقة بين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والمعاملات مع الافراد ذات العلاقة وبين قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد رقم (٨) لاختبار الفرض (H3a) ونموذج الانحدار الخطى رقم (٩) لاختبار الفرض (H3b) وفقاً للمعادلتين التاليتين:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPTE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 BIND_{it} + \beta_6 (BIND_{it} \times RPTE_{it}) + \epsilon_{it} \quad (8)$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPTP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 BIND_{it} + \beta_6 (BIND_{it} \times RPTP_{it}) + \epsilon_{it} \quad (9)$$

حيث:

$BIND_{it} \times RPTE_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلى لاستقلال مجلس الإدارة والمعاملات مع الكيانات ذات العلاقة فى الشركة i فى السنة t

$BIND_{it} \times RPTP_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلى لاستقلال مجلس الإدارة والمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة فى الشركة i فى السنة t

ويوضح الجدول (١١) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضين (H3a) و (H3b). ويتضح من تحليل نتائج هذا الجدول أن معاملات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع الكيانات ومع الأفراد ذات العلاقة لها تأثير سلبى معنوى على قيمة هذه الشركات حيث أن قيمة معامل انحدار المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والأفراد ذات العلاقة بلغت $(-35,60)$ و $(-87,77)$ على التوالى، وقيمة $P. value$ بلغت (صفر). وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغير استقلال مجلس الإدارة وبين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة ($BIND \times RPTE$) والمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة ($BIND \times RPTP$)، فتظهر النتائج أن استقلال المجلس ليس له تأثير معنوى على العلاقة بين

المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية سواء قامت الشركات بهذه المعاملات مع كيانات أو أفراد حيث أن قيمة P.value للمتغير التفاعلى (BINDxRPTE) و (BINDxRPTP) كانت أكبر من ٠,٠٥. وبلغت (٠,٣٥) و (٠,٣٤) على التوالي. وفي ضوء هذه النتائج يتم رفض الفرضين (H3a) و (H3b).

جدول (١١): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضين (H3a) و (H3b)

المتغيرات			نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض (H3a)			نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض (H3b)		
			اختبار T		معاملات الانحدار (B)	اختبار T		معاملات الانحدار (B)
			القيمة	مستوى المعنوية		القيمة	مستوى المعنوية	
RPTE			-4.58	0	-35.60	-87.77	-4.64	0
RPTP			4.31	0	11.03	10.63	4.09	0
Size			-4.45	0.65	-3.39	-2.5	-0.37	0.74
LEV			-1.68	0.09	12.25	-12.69	-1.72	0.08
CON			2.008	0.04	17.53	18.74	2.21	0.02
BIND			0.91	0.35	47.71	23.75	0.94	0.34
BINDxRPTE								
BINDxRPTP								
إحصائية F			10.04			8.44		
Sig. (F)			0			0		
Adj. R ²			0.186			0.159		

رابعاً: نتائج اختبار الفرض الرابع (H4)

استهدف الفرض الرابع (H4) اختبار أثر الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة كمتغير معدل على العلاقة بين المعاملات الإجمالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة هذه الشركات، وتم اختبار هذا الفرض بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد رقم (١٠) وفقاً للمعادلة التالية:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 BSEP_{it} + \beta_6 (BSEP_{it} \times RPT_{it}) + \epsilon_{it} \quad (10)$$

حيث:

$BSEP_{it} \times RPT_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلي للفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة فى الشركة i فى السنة t ويوضح الجدول (١٢) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الرابع (H4). وتُظهر النتائج الخاصه بالتفاعل بين متغيرى الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة ($BSEP \times RPT$) أن الفصل بين المنصبين له تأثير إيجابى معنوى على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات، حيث أن قيمة $P.value$ للمتغير التفاعلي ($BSEP \times RPT$) بلغت (٠.٠٣)، وبالتالي فإن الفصل بين هذين المنصبين يحد من التأثير السلبى للمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتؤكد هذه النتيجة على فاعلية الفصل بين المنصبين فى عملية الرقابة على معاملات الشركات مع الأطراف ذوى العلاقة بها، وأن الفصل باعتباره أحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات يساعد فى تقليل السلوك الانتهازي للإدارة ويقلل فرص التلاعب من خلال هذه المعاملات، وفى ضوء هذه النتائج يتم قبول الفرض الرابع (H4).

جدول (١٢): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الرابع (H4)

المتغيرات	معاملات الانحدار المقدرة (B)	اختبار T		R ² المعدلة	اختبار F	
		القيمة	مستوى المعنوية		القيمة	مستوى المعنوية للمنموذج
RPT	-30.38	-6.30	0	0.208	11.40	0
Size	11.13	4.49	0			
LEV	-6.50	-0.85	0.39			
CON	-10.14	-1.40	0.16			
BSEP	5.70	1.58	0.11			
BSEP×RPT	24.83	2.10	0.03			

ولاختبار ما اذا كان للفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة تأثير على العلاقة بين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والمعاملات مع الافراد ذات العلاقة وبين قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد رقم (١١) لاختبار الفرض (H4a) ونموذج الانحدار الخطى رقم (١٢) لاختبار الفرض (H4b) وفقاً للمعادلتين التاليتين:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPTE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 BSEP_{it} + \beta_6 (BSEP_{it} \times RPTE_{it}) + \epsilon_{it} \quad (11)$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPTP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 BSEP_{it} + \beta_6 (BSEP_{it} \times RPTP_{it}) + \epsilon_{it} \quad (12)$$

حيث:

$BSEP_{it} \times RPTE_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلي للفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة والمعاملات مع الكيانات ذات العلاقة في الشركة i في السنة t
 $BSEP_{it} \times RPTP_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلي للفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة والمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة في الشركة i في السنة t

ويوضح الجدول (١٣) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضين (H4a) و (H4b). ويتضح من هذا الجدول أن المعاملات سواء مع الكيانات أو الأفراد ذات العلاقة لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (P. value بلغت صفر). وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغير الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة وبين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة ($BSEP \times RPTE$) والمعاملات مع الأفراد ذات العلاقة ($BSEP \times RPTP$). تُظهر النتائج عدم وجود تأثير معنوي للفصل بين المنصبين على العلاقة بين المعاملات بين الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات سواء قامت الشركات بهذه المعاملات مع كيانات أو أفراد (قيمة P.value للمتغير التفاعلي $BSEP \times RPTE$ و $BSEP \times RPTP$ أكبر من ٠,٠٥). وفي ضوء هذه النتائج يتم رفض الفرض (H4a) و (H4b). ويمكن تفسير النتائج الخاصة بالفرض الرابع بأن الفصل بين

منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة يحد من التأثير السلبي للمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث أن رد فعل سوق رأس المال السلبي تجاه هذه المعاملات الإجمالية انخفض في حالة الفصل بين هذين المنصبين، وأن السوق لا يميز بين معاملات الشركات مع كيانات أو أفراد ذات علاقه بها.

جدول (١٣): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضين (H4a) و (H4b)

المتغيرات			تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض (H4a)		تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض (H4b)	
	معاملات الانحدار المقترنة (B)	القيمة المقترنة (B)	اختبار T		اختبار T	
			القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية
RPTe	-33.20	-5.55	0			
RPTP					-4.27	0
Size	11.60	4.46	0		4.49	0
LEV	-7.52	-0.97	0.33		-0.98	0.32
CON	-10.40	-1.42	0.15		-1.38	0.168
BSEP	6.02	1.65	0.10		1.90	0.058
BSEP×RPTe	46.10	1.82	0.06			
BSEP×RPTP					0.28	0.70
إحصائية F	10.36		8.07			
Sig. (F)	0		0			
Adj. R ²	0.191		0.151			

٦-٥-٣-٤: التحليل الإضافي

يعتبر التحليل الإضافي منهجية لإعادة اختبار العلاقات الرئيسية محل الدراسة والتي تم القيام بها في التحليل الأساسي، وذلك بعد تعديلها من خلال تغيير طريقة معالجة المتغيرات الإضافية بها (المتغيرات الرقابية والمعدلة)، والتي تم اختبار أثرها سابقاً على العلاقات محل

الدراسة أو من خلال الاعتماد على متغيرات جديدة لم يسبق التحقق من أثرها (متغيرات رقابية أو معدلة)، وذلك للمقارنة بين نتائج التحليل الأساسي والتحليل الإضافي لتحديد ما إذا كان يوجد اختلاف بينهما، وتحديد أثر هذا الاختلاف على النتائج التي تم التوصل إليها، بالإضافة إلى توفير مزيد من الوضوح والفهم على العلاقات الرئيسية محل الدراسة في التحليل الأساسي (Tripathi et al., 2020)، ابو العلا، ٢٠٢٢).

واعتمد الباحث في التحليل الإضافي على المنهجية الخاصة بتغيير طريقة معالجة المتغيرات الإضافية من خلال تحويل المتغيرات الرقابية الى متغيرات معدلة، وذلك لتحليل السؤال الخاص بهل يختلف تأثير المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركة باختلاف كل من حجم الشركة، درجة الرفع المالى وتركز الملكية؟. وقام الباحث باستخدام معادلة انحدار لكل متغير من هذه المتغيرات باعتباره متغير مُعدل للعلاقة محل الدراسة على النحو التالى:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 (Size_{it} \times RPT_{it}) + \epsilon_{it} \quad (13)$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 (LEV_{it} \times RPT_{it}) + \epsilon_{it} \quad (14)$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPT_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CON_{it} + \beta_5 (CON_{it} \times RPT_{it}) + \epsilon_{it} \quad (15)$$

حيث:

$Size_{it} \times RPT_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلى لحجم الشركة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة فى الشركة i فى السنة t

$LEV_{it} \times RPT_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلى لدرجة الرفع المالى والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة فى الشركة i فى السنة t

$CON_{it} \times RPT_{it}$: يشير إلى الأثر التفاعلى لتركز الملكية والمعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة فى الشركة i فى السنة t

ويوضح جدول (١٤) نتائج التحليل الإضافي على النحو التالي:

جدول (١٤): نتائج التحليل الإضافي

Model (15)		Model (14)		Model (13)		المتغيرات	
اختبار T		اختبار T		اختبار T		اختبار T	
القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية
-5.84	0	-5.65	0	-27.15	0	-3.59	0
4.43	0	4.49	0	11.28	0	3.53	0
-0.67	0.49	-0.52	0.53	-3.94	0.67	-4.19	0.67
-1.53	0.12	-1.48	0.13	-10.79	0.13	-1.48	0.13
						3.16	.001
		1.52	0.65	23.05			
1.54	0.12						
12.07		10.22		13.98			
0		0		0			
0.189		0.192		0.214			

ويتضح من نتائج التحليل الإضافي وجود علاقة طردية معنوية بين حجم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وقيمتها، وبالتالي فإن حجم الشركة له تأثير إيجابي معنوي على قيمة الشركة. كما تشير النتائج إلى أن كل من درجة الرفع المالي وتركز الملكية ليس لهما تأثير معنوي على قيمة الشركات. أما فيما يتعلق بالعلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات، فتُظهر النتائج وجود علاقة سلبية معنوية بين هذه المعاملات وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في نماذج الانحدار الثلاثة، مما يشير إلى أن هذه المعاملات لها تأثير سلبي معنوي على قيمة هذه الشركات، كما تظهر النتائج أن قيمة معامل انحدار المتغير التفاعلي (RPTxSize) بلغت (٢٤,٦٢) وقيمة P.value بلغت (٠,٠٠١). وتشير هذه النتيجة إلى أن حجم الشركة له تأثير إيجابي معنوي على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركة، مما يشير إلى أن كبر حجم الشركات يحد من التأثير السلبي لهذه المعاملات على قيمتها. ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات كبيرة الحجم

تكون معظم معاملاتها مع كيانات ذات علاقة بها (شركات تابعة، شركات شقيقة وشركات مشتركة) وليست مع أفراد. والمعاملات مع كيانات ذات علاقة تكون معاملات محددة وواضحة بصورة كبيرة مما يُمكن من الرقابة عليها بصورة أسهل، كما أنها في الغالب لا تتم لتحقيق مصالح شخصية، بالإضافة إلى صعوبة التلاعب فيها مقارنة بالمعاملات مع أفراد ذات علاقة.

٥-٣-٥-٦: تحليل الحساسية

يعتبر تحليل الحساسية أحد المنهجيات المستخدمة لتقييم مدى قوة ومتانة نتائج التحليل الأساسي، وقد قام الباحث بإجراء تحليل الحساسية من خلال إعادة تشغيل نماذج الانحدار المستخدمة في التحليل الأساسي لاختبار فروض البحث، وذلك باستخدام طريقة قياس بديلة للمتغير المستقل. حيث قام الباحث بتغيير طريقة قياس المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة وذلك باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لقيمة المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة قياساً على (Habib et al., 2015; Pratama, 2018; Jeon, 2019) كمقياس بديل لقياسها بنسبة إجمالية قيمة المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة إلى إجمالي الأصول والمستخدم في التحليل الأساسي، وذلك لاختبار أثر تغيير طريقة قياس المتغير المستقل على نتائج البحث في التحليل الأساسي. ويُظهر الجدول (١٥) نتائج اختبار الفرض الأول (H1) في ظل نموذج التحليل الأساسي ونموذج تحليل الحساسية

جدول (١٥): نتائج اختبار الفرض الأول (H1) في ظل نموذج التحليل الأساسي ونموذج تحليل الحساسية

المتغيرات	التحليل الأساسي		تحليل الحساسية	
	معاملات الانحدار المقدر (B)	مستوى المعنوية	معاملات الانحدار المقدر (B)	مستوى المعنوية
RPT	-27.14	0	-28.34	0
Size	11.31	0	11.49	0
LEV	-4.28	0.56	-4.75	0.52
CON	-10.73	0.14	-10.77	0.14
إحصائية F	14.24		13.13	
Sig. (F)	0		0	
Adj. R ²	0.182		0.169	

وتُظهر نتائج تحليل الحساسية أن نموذج الانحدار ككل كان معنوي للفرض الأول (H1) مما يعنى صلاحية نموذج تحليل الحساسية لاختبار العلاقة محل الدراسة، كما يتضح أن قيمة معامل التحديد انخفضت في ظل نموذج تحليل الحساسية (بلغت ٠,١٦٩) عنه في نموذج التحليل الأساسى (بلغت ٠,١٨٢)، مما يشير إلى انخفاض القوة التفسيرية لنموذج الانحدار في ظل نموذج تحليل الحساسية عنه في التحليل الأساسى للفرض الأول. وبلغت قيمة معامل انحدار المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة في ظل تحليل الحساسية (-٢٨,٣٤) وقيمة P. value بلغت (صفر) مما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركة، وتؤكد هذه النتيجة على ما تم التوصل اليه من نتائج في التحليل الأساسى.

ويُظهر الجدول رقم (١٦) نتائج اختبار الفرضين الفرعيين (H1a) و (H1b) لاختبار أثر المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والأفراد ذات العلاقة ذوى العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل نموذج التحليل الأساسى ونموذج تحليل الحساسية.

جدول (١٦): نتائج اختبار الفرضين (H1a) و (H1b) في ظل نموذج التحليل الأساسى ونموذج تحليل الحساسية

المتغيرات	نتائج اختبار الفرض (H1a)				نتائج اختبار الفرض (H1b)			
	التحليل الأساسى		تحليل الحساسية		التحليل الأساسى		تحليل الحساسية	
	معاملات الانحدار المعنوية (B)	مستوى المعنوية	معاملات الانحدار المعنوية (B)	مستوى المعنوية	معاملات الانحدار المعنوية (B)	مستوى المعنوية	معاملات الانحدار المعنوية (B)	مستوى المعنوية
RPTE	-30.01	0	-30.43	0				
RPTP					-83.61	0	-81.90	0
Size	11.55	0	11.75	0	11.61	0	11.72	0
LEV	-5.13	0.49	-5.66	0.45	-3.78	0.62	-4.12	0.59
CON	-11.2	0.12	-11.23	0.12	-11.87	0.11	-11.97	0.10
إحصائية F	13.03		11.76		10.92		10.18	
Sig. (F)	0		0		0		0	
Adj. R ²	0.168		0.154		0.143		0.134	

وتُظهر نتائج تحليل الحساسية أن نموذج الانحدار ككل كان معنوي للفرضين (H1a) و (H1b) مما يعنى صلاحية نموذج تحليل الحساسية لاختبار العلاقات محل الدراسة، كما يتضح أن قيمة معامل التحديد انخفضت في ظل نموذج تحليل الحساسية عنه في نموذج التحليل الأساسي مما يشير إلى انخفاض القوة التفسيرية لنموذج الانحدار في ظل نموذج تحليل الحساسية عنه في التحليل الأساسي. وبلغت قيمة معامل انحدار المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والأفراد ذات العلاقة في ظل تحليل الحساسية (-٣٠,٤٣) و (-٨١,٩٠) على التوالي وقيمة P. value بلغت (صفر)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين كل من معاملات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع الكيانات ذات العلاقة والأفراد ذات العلاقة وقيمة هذه الشركات، وتؤكد هذه النتيجة على ما تم التوصل إليه من نتائج في التحليل الأساسي.

ويُظهر الجدول (١٧) نتائج اختبار الفروض الثاني (H2) والثالث (H3) والرابع (H4)، والخاصه بأثر حوكمة هيكل مجلس الإدارة على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركة في ظل نموذج التحليل الأساسي ونموذج تحليل الحساسية.

جدول (١٧): نتائج اختبار الفروض الثاني (H2) والثالث (H3) والرابع (H4) في ظل

نموذج التحليل الأساسي ونموذج تحليل الحساسية

المتغيرات	الفرض الثاني (H2)				الفرض الثالث (H3)				الفرض الرابع (H4)			
	التحليل الأساسي		تحليل الحساسية		التحليل الأساسي		تحليل الحساسية		التحليل الأساسي		تحليل الحساسية	
	معاملات الانحدار (B) المقدرة	مستوى المعنوية	معاملات الانحدار (B) المقدرة	مستوى المعنوية	معاملات الانحدار (B) المقدرة	مستوى المعنوية	معاملات الانحدار (B) المقدرة	مستوى المعنوية	معاملات الانحدار (B) المقدرة	مستوى المعنوية	معاملات الانحدار (B) المقدرة	مستوى المعنوية
RPT	-49.63	0.01	-20.62	0	-39.40	0	-23.80	0	-30.38	0	-40.4	0
Size	9.84	0	9.36	0	10.71	0	10.22	0	11.13	0	10.96	0
LEV	-0.27	0.91	-4.99	0.49	-2.75	0.71	-5.72	0.42	-6.50	0.39	-8.24	0.24
CON	-13.48	0.08	-12.58	0.09	-11.68	0.10	-10.44	0.14	10.14	0.16	-9.65	0.17
BSize	0.71	0.32	0.88	0.24								
BIND					14.67	0.12	14.26	0.04				
BSEP									5.70	0.11	7.09	0.03
BSizeXRPT	2.86	0.24	0.67	0.40								
BINDXRPT					51.67	0.27	9.45	0.06				
BSEPxRPT									24.83	0.03	81.39	0.02
إحصائية F	10.17	8.14			10.88	8.30			11.40	9.35		
Sig. (F)	0	0			0	0			0	0		
Adj. R ²	0.188	0.153			0.20	0.156			0.208	0.174		

وتُظهر نتائج تحليل الحساسية معنوية نماذج الانحدار للفروض الثلاثة، مما يعنى صلاحية نماذج تحليل الحساسية لاختبار العلاقات محل الدراسة، وبالنسبة للفروض الثلاثة كانت قيم معامل انحدار المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة فى ظل تحليل الحساسية سالبة وقيمة $P. value$ بلغت (صفر)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتؤيد هذه النتيجة ما تم التوصل اليه من نتائج فى التحليل الأساسى.

وبالنسبة للأثر المعدل لخصائص هيكل مجلس الإدارة، تُظهر نتائج تحليل الحساسية أن حجم مجلس الإدارة ليس تأثير معنوى على قيمة الشركات ($P. value$ بلغت ٠,٢٤). وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيرى حجم مجلس الإدارة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة ($BSize \times RPT$)، فتشير نتائج تحليل الحساسية إلى أن حجم المجلس لم يكن له تأثير معنوى على العلاقة بين هذه المعاملات وقيمة الشركات، حيث أن قيمة $P. value$ للمتغير التفاعلى كانت أكبر من (٠,٠٥) وبلغت (٠,٤٠) وهو ما يتفق مع نتائج التحليل الأساسى الخاصة بالفرض الثانى. وفيما يتعلق باستقلال مجلس الإدارة فتُظهر نتائج تحليل الحساسية أن استقلال المجلس له تأثير إيجابى معنوى على قيمة الشركة ($P. value$ بلغت ٠,٠٤)، مما يشير أن زيادة استقلال المجلس يؤدي الى زيادة قيمة الشركات، وتختلف هذه النتيجة مع نتائج التحليل الأساسى والتي اظهرت أن استقلال المجلس ليس له تأثير معنوى على قيمة الشركة (قيمة $P. value$ بلغت ٠,١٢). وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيرى استقلال مجلس الإدارة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة ($BIND \times RPT$) فتشير نتائج تحليل الحساسية إلى أنه لا يوجد تأثير معنوى لاستقلال المجلس على العلاقة بين هذه المعاملات وقيمة الشركات حيث ان قيمة $P. value$ للمتغير التفاعلى ($BSize \times RPT$) كانت اكبر من (٠,٠٥) وبلغت (٠,٠٦) ، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج التحليل الأساسى الخاصة بالفرض الثالث. اما فيما يتعلق بالفصل بين منصب المدير التنفيذي

ومنصب رئيس مجلس الإدارة، فتُظهر نتائج تحليل الحساسية أن الفصل بين المنصبين له تأثير إيجابي معنوي على قيمة الشركة (قيمة P.value بلغت ٠,٠٣) ، وتختلف هذه النتيجة مع نتائج التحليل الأساسي والتي اظهرت أن الفصل بين هذين المنصبين ليس له تأثير معنوي على قيمة الشركة (P. value بلغت ٠,١١). اما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري الفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة والمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة (BSEPXRPT) فتشير نتائج تحليل الحساسية إلى أنه يوجد تأثير إيجابي معنوي للفصل بين المنصبين على العلاقة بين هذه المعاملات وقيمة الشركات، حيث أن قيمة P.value للمتغير التفاعلي (BSEPXRPT) كانت أقل من (٠,٠٥) وبلغت (٠,٠٢) مما يؤيد ما تم التوصل اليه فى التحليل الأساسي من أن الفصل بين هذين المنصبين يحد من التأثير السلبى للمعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ويلاحظ من مقارنة نتائج التحليل الأساسي وتحليل الحساسية أن القوة التفسيرية لنماذج الانحدار المتعدد فى نماذج تحليل الحساسية لفروض البحث كانت أقل من القوة التفسيرية فى نماذج التحليل الأساسي، مما قد يشير إلى أن المقياس المستخدم لقياس المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة فى نماذج التحليل الأساسي أفضل من المقياس المستخدم فى نماذج تحليل الحساسية فى تفسير العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات ودراسة الأثر المعدل لحوكمة هيكل مجلس الإدارة على هذه العلاقة.

٦-٦: النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

يستهدف هذا الجزء من البحث عرض أهم النتائج التى توصل اليها الباحث، بالإضافة إلى عرض التوصيات ومجالات البحث المقترحة:

٦-٦-١: النتائج

من خلال استعراض البحث بشقيه النظرى والتطبيقي، توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج الهامة، والتي يمكن إيجازها فيما يلي:

- خلص الباحث في الشق النظرى للبحث إلى أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تعتبر قضية هامة ومعقدة، ومن غير الواضح تأثيرها على قيمة الشركة، وفقاً لمنظور التعاقدات الفعالة فإن هذه المعاملات لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، ووفقاً لمنظور تعارض المصالح فلها تأثير سلبي على قيمة الشركة. كما خلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة وقيمة الشركة إلى وجود نتائج متباينة حول طبيعة هذه العلاقة، حيث توصلت بعض الدراسات إلى عدم وجود تأثير معنوي لهذه المعاملات على قيمة الشركة، ولكن غالبية الدراسات توصلت إلى وجود تأثير معنوي للمعاملات الإجمالية للشركة مع الأطراف ذوي العلاقة بها على قيمتها، إلا أنها لم تتفق فيما بينها حول اتجاه هذا التأثير، ففي حين توصلت بعض الدراسات إلى أن هذه المعاملات تؤثر سلباً على قيمة الشركة، توصل البعض الآخر إلى أن هذه المعاملات تؤثر إيجاباً على قيمة الشركة. وقد يرجع هذا التباين إلى اختلاف بيئة تطبيق هذه الدراسات، حيث أن هذه الدراسات تمت في بيئات مختلفة من حيث نظم الحوكمة، طبيعة هيكل الملكية ومستوى التطور في أسواق رأس المال.

- خلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وفقاً لنوع الطرف ذوي العلاقة القائم بالمعاملات (كيانات/أفراد ذات علاقة) وبين قيمة الشركة إلى أن نوع الطرف ذوي العلاقة القائم بالمعاملات يعتبر عنصر هام يجب أخذه في الاعتبار عند دراسة تأثير هذه المعاملات على قيمة الشركة، وأن تأثير المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة على قيمة الشركة قد يختلف عن تأثير المعاملات مع الأفراد ذات العلاقة.

- أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية في ظل التحليل الأساسي أن المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوي العلاقة لها تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة

المصرية، وتدعم هذه النتيجة منظور تعارض المصالح. كما أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية معنوية بين كل من المعاملات مع الكيانات ذات العلاقة والأفراد ذات العلاقة وبين قيمة الشركات، مما يشير إلى أن نظرة سوق رأس المال تجاه هذه المعاملات يكون سلبي بصرف النظر عن نوع الطرف ذوى العلاقة القائم بالمعاملات مع الشركات.

- أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد والخاصه بأثر حوكمة هيكل مجلس الإدارة على العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فى ظل التحليل الأساسى أن حجم مجلس الإدارة واستقلاله ليس لهما تأثير معنوى على العلاقة بين المعاملات الإجمالية وقيمة الشركات وكذلك على العلاقة بين المعاملات مع كيانات أو أفراد ذات علاقة وقيمة الشركات.

- أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية فى التحليل الأساسى أن الفصل بين منصب المدير التنفيذى ومنصب رئيس مجلس الإدارة له تأثير إيجابى معنوى على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وبالتالي فإن الفصل بين المنصبين يحد من التأثير السلبي للمعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركات. وتؤكد هذه النتيجة على فاعلية الفصل بين هذين المنصبين فى عملية الرقابة على معاملات الشركات مع الأطراف ذوى العلاقة، وأن هذا الفصل باعتباره أحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات يساعد فى تقليل السلوك الانتهازى للإدارة، ويقلل فرص التلاعب من خلال المعاملات مع هذه الأطراف.

- فيما يتعلق بنتائج التحليل الإضافى وتحليل الحساسية، أظهرت نتائج التحليل الإضافى أن حجم الشركة له تأثير إيجابى معنوى على قيمة الشركة، بينما درجة الرفع المالى وتركز الملكية ليس لهما تأثير معنوى على قيمة الشركة. كما توصلت نتائج التحليل الإضافى إلى أن حجم الشركة له تأثير إيجابى معنوى على العلاقة بين المعاملات الإجمالية مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركة مما يشير إلى أن كبر حجم الشركة يحد من التأثير السلبي لهذه المعاملات على قيمتها، كما أيدت نتائج تحليل الحساسية ما تم التوصل اليه من نتائج فى التحليل الأساسى مما يدعم النتائج الرئيسية للبحث.

٦-٦-٢: التوصيات

- فى ضوء النتائج التى تم التوصل إليها، يوصى الباحث بما يلى:
- يجب على الجهات التنظيمية والرقابية وضع المزيد من الوسائل والقواعد التى تحد من استخدام معاملات الشركات مع الأطراف ذوى العلاقة فى التلاعب ومصادرة ثروة الشركات لحساب هذه الأطراف، ووضع ارشادات لتوجيه الشركات للتمييز بين المعاملات الضارة والنافعة، والاستفادة من المعاملات النافعة بما يحقق مصالحها.
 - ضرورة وضع معايير واضحة ومحددة لاختيار الأعضاء المستقلين فى مجلس الإدارة بحيث يكون لهم دور فعال فى الرقابة على المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة بما يحافظ على مصالح الشركات.
 - أهمية قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بتوعية المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح بإمكانية استخدام المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة بالشركات فى تحقيق مصالح شخصية لحساب هذه الأطراف، والاضرار بمصالح هذه الشركات.
 - على الجهات التنظيمية والجهات المعنية بوضع معايير المحاسبة ضرورة تركيز الاهتمام على إجراء مزيد من التنظيم للمعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة سواء كانت هذه الأطراف كيانات أو أفراد ذات علاقة، وإصدار ارشادات فى هذا الشأن فى ضوء ما توصلت اليه نتائج الدراسة التطبيقية من وجود تأثير سلبى لهذه المعاملات على قيمة الشركات بصرف النظر عن نوع الطرف ذوى العلاقة القائم بهذه المعاملات.
 - ضرورة تفعيل آليات حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة فى الرقابة على المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة خاصةً الفصل بين منصب المدير التنفيذى ومنصب رئيس مجلس الادارة فى ضوء ما أظهرته نتائج الدراسة التطبيقية من دور هذا الفصل فى الحد من التأثير السلبى لهذه المعاملات على قيمة الشركات.

٦-٦-٣: مجالات البحث المقترحة

يقترح الباحث عدداً من المجالات والتي تحتاج لبحوث مستقبلية وتعتبر امتداداً لهذا البحث، من أهمها:

- أثر جودة الرقابة الداخلية على قابلية القوائم المالية للمقارنة والمعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة.
- دراسة تحليلية لأثر حوكمة الشركات على مستوى وجود الإفصاح المحاسبى عن المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة.
- أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركة.
- أثر مستوى وجود الإفصاح المحاسبى عن المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة على قرارى الاستثمار ومنح الائتمان.
- دراسة أثر اختلاف نوع المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة على جودة الأرباح.
- دور جودة المراجعة فى العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركة.
- أثر التجنب الضريبى والمعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- ابراهيم، اكرم خليفة محمد، صالح، ابو الحمد مصطفى، احمد، نبيل ياسين. (٢٠٢٣). التأثير المشترك لنغمة الافصاح السردى ودرجة عدم تماثل المعلومات فى قيمة الشركة: دليل من التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، مج ٤، ع ١، ج ٢، ١٧٥-١٤١١.
- ابو العلا، اسامة مجدى فؤاد محمد. (٢٠٢٢). استخدام جودة هيكل الرقابة الداخلية فى تفسير العلاقة بين المعاملات مع الاطراف. ذوى العلاقة وقيمة الشركة- دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة- جامعة دمياط، مج ٣، ع ١، ج ٢، ٢٠١-٢٦١.
- الصيرفى، أسماء احمد احمد. ٢٠١٦. أثر مستوى الافصاح المحاسبى عن المعاملات مع الاطراف. ذوى العلاقة على قيمة الشركة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *الفكر المحاسبى*، مج ٢٠، ع ٢، ١٢٥-١٦٧.
- الهيئة العامة للرقابة المالية. (٢٠١٧). المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت
- الهيئة العامة للرقابة المالية. (٢٠٢١). قواعد قيد وشطب الأوراق المالية فى البورصة المصرية
- شرف، ابراهيم احمد ابراهيم. (٢٠٢٠). أثر المعاملات مع الاطراف ذوى العلاقة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الاسهم- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، مج ٤، ع ١، ٤٧-٤٠.
- مركز المديرين المصرى. (٢٠١٦). الدليل المصرى لحوكمة الشركات.
- وزارة الاستثمار. (٢٠١٥). معيار المحاسبة المصرى رقم (١٥) "الإفصاح عن الأطراف ذوى العلاقة.

ثانياً: المراجع الاجنبية

- Abdullatif, M., Alhadab, M., and Mansour, I. (2019). Determinants of related party transactions in Jordan: Financial and governance factors. *Australian Accounting, Business and Finance Journal*, 3 (1) , 44-75.
- AbdulRasheed .P., Mallikarjunappa, T., and Thomachan, K. (2019). Promoter ownership, related party transactions and firm performance: A study among selected companies in India. *FIIB Business Review*, 8(3), 205–217.
- AbdulRasheed, P., Hawaldar , I.T, and Mallikarjunappa, T. (2023). Related party transactions and firm value: the role of governance mechanism. *Economic Research*, 36 (1), 3478–3498.
- AbdulWahab, A., Haron, H., Lok, C., and Yahya , S. (2011). Does corporate governance matter? Evidence from related party transaction in Malaysia. *International Corporate Governance*, 14, 131-164.
- Al-Matari, E., and Al-Swidi, A. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6 (1), 24-49.
- Ashrai, M., Abbasi, E., Hosseini, S., and Etemadi, M. (2019). The effect of related parties transactions on the firm's value: Moderating role of audit committee. *Iranian Journal of Finance*, 3 (2) ,25- 43.
- Antwi . F. (2019).Corporate governance and related party transactions (RPTs) among banks in Ghana. *International Journal in Management and Social Science*, 7 (8), 82-97.
- Balsam, S., Gifford,R., and J. Puthenpurackal. (2017). Related party transactions , corporate governance and CEO compensation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 44 (5/6), 849-854.
- Bae, K., Baek, J., Kang, J., and Liu, W. (2012). Do controlling shareholders expropriation incentives imply a link between corporate governance and firm value? Theory and evidence. *Journal of Financial Economics* 105 (2), 412-435.
- Bava, F., and Trana, M. (2016). Disclosures on related party transactions: Evidence from Italian listed companies. *Accounting, Economics and Law*, 6 (2), 119–150.

- Ben Cheikh, S., and Loukil, N. (2023). Political connections, related party transactions and firm performance: Evidence from Tunisian context. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13 (1), 22-42
- Bhandari, A., Kohlbeck, M., and Mayhew, B. (2022). Association of related party transactions with sensitivity of investments and external financing. *Journal of Corporate Finance*, 72 , 1-25.
- Bhuiyan, M., and J. Roudaki. (2018). Related party transactions and finance company failure: New Zealand evidence. *Pacific Accounting Review*, 30 (2), 199-221.
- Boateng, A. , and Huang, W. (2017). Multiple large shareholders, excess leverage and tunnelling: Evidence from an emerging market. *Corporate Governance: An International Review*, 25(1), 58-74
- Bona-Sánchez, C., Fernández Senra, C. L., and Pérez Alemán, J. (2017). Related-party transactions, dominant owners and firm value. *BRQ Business Research Quarterly*, 20 (1), 4-17.
- Burgstahler, D. C, and Dichev, D.(1997). Earnings, adaptation, and equity value. *The Accounting Review*, 72(2), 187–215.
- Brahma, K. (2023). Legal transplantation and related party transaction in emerging markets. *International Journal of Disclosure and Governance*, 20, 52–69.
- Chauhan, Y., Lakshmi, R., and Dey, K. (2016). Corporate governance practices, self-dealings, and firm performance: Evidence from India. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 274–289.
- Chen, Y., Wang, Y., and Lin, L. (2014). Independent directors' board networks and controlling shareholders' tunnelling behavior. *China Journal of Accounting Research*, 7, 101-118.
- Chen, C., Wai , w., and Zhang, W. (2018). Board independence as a panacea to tunneling? An empirical study of related party transactions in Hong Kong and Singapore. *Journal of Empirical Legal Studies*, 15 (4), 987–1020.
- Chien, C., and Hsu, J . (2010). The role of corporate governance in related party transactions. Working paper, downloaded from SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1539808

- Collins. W., Maydew, L., and Weiss, S. (1997). Changes in the value relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39–67.
- Connelly, J. T., Limpaphayom, P., and Nagarajan, N. (2012). Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. *Journal of Banking and Finance*, 36 (1), 1722–1743.
- Dahya, J., Dimitrov, O., and McConnell, J. (2008). Dominant share holders, corporate board and corporate value: A cross country analysis.. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- Dhar, S., Kovid, R., and Dharwal, M.. (2018). Corporate governance, related party transactions and firm performance: A panel data analysis. *Journal of Finance and Accounting*, 5 (2), 1-13.
- Diab, A. A., Aboud, A. and Hamdy, A. (2019). The impact of related party transaction on firms value: Evidence from a developing country. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17 (3), 571–588.
- Elhelaly, M. (2016). Related-party transactions and accounting quality in Greece. *International Journal of Accounting and Information Management*, 24 (4), 375–390
- Elhelaly, M. (2018). Related party transaction: a review of the regulations, governance and auditing literature. *Managerial Auditing Journal*, (8/9), 779-806.
- Elkelish, W. (2017). IFRS related party transactions disclosure and firm valuation in the United Arab Emirates emerging market. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7 (2), 173-189
- ElMadbouly, D. (2020). The determinants of the related party transactions occurrence: An empirical study on firms listed in the Egyptian stock exchange, *Alexandria Journal of Accounting Research*, 4 (2), 1-51.
- Endri, E., and Fathony, M. (2020). Determinants of firms value: Evidence from the financial industry. *Management Science Letters*, 10 (1), 111–120.

- Feleaga , L., and Neacsu,I. (2016). Disclosure of related party transaction and information regarding transfer pricing by the companies listed on Bucharest stock exchange. ***Journal of Accounting and Management Information Systems***, 15 (4), 785-809
- Financial Accounting Standard Board .(1982). Statement of Financial Accounting Standards No. (57), Related Party Disclosures, March.
- Financial Accounting Standards Board . (2013). ASC 850 – Related Party disclosures.
- Firmansyah, A., Pamungkas, P., and Zainuddin, F. (2021). Does corporate governance increase related party disclosure in Indonesia ?. ***Economic and Accounting Journal***, 4 (1), 1-12.
- Fooladi, M., and Farhadi, M.. (2019). Corporate governance and detrimental related party transactions:Evidence from Malaysia. ***Asian Review of Accounting***, 27 (2), 196-227.
- Francis, B., Hasan, I., and Qiang, W. (2013). The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis. ***Accounting Horizons*** , 27 (2), 319–346.
- Gallery, G., Gallery,N., and Supranowicz M .(2008). Cash based related party transactions in new economy firm. ***Accounting Research Journal***, 21 (2), 147-166.
- Garner, J., Kim, T., and Kim. W. (2017). Boards of directors: A literature review", *Managerial Finance*, 43 (10),1189-1198.
- Gavana, G.; Gottardo, P.; Moisello, A.M. (2022). Related party transactions and earnings management: The moderating effect of ESG performance. ***Sustainability***, 14, 1-21.
- Ge, W., Drury,D., Fortin,S., and Tsang, D. (2010). Value relevance of disclosed related party transactions. ***Advances in Accounting***, 26(1), 134-141.
- Gordon, E., Henry, E., and Palia, D. (2004). Related party transactions and corporate governance. ***Advances in Financial Economics***, 9, 1–27.
- Gordon, E. A., and Henry, E. (2005). Related -party transaction and earnings management. Working paper,.downloaded.from.SSRN:https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=612234

- G20/OECD . (2015). Principles of Corporate Governance.
- Habib, A., Jiang, H., and Zhou, D. (2015). Related party transactions and audit fees: Evidence from China. *Journal of International Accounting Research*, 14 (1), 59-83.
- Habib, A., Muhammadi, A., and Jiang, H. (2017). Political connections, related party transactions, and auditor choice: Evidence from Indonesia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(1), 1–19.
- HamidUllah, Shah, A., and Shah, S. (2019). Do capital markets punish tunneling behaviour of business groups? Agency perspective of related party. *Journal of Applied Economics and Business Studies*, 3 (1), 15-40.
- Haniffa, R., and Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7) & (8), 1034–1062
- Hasnan, S., Daie, M., and Hussain, A. (2016). Related- party transactions and earnings quality: Does corporate governance matter?. *International Journal of Economics and Management* ,10(2),189 – 219.
- Hendratama, T., and Barokah, Z. (2020). Related- party transactions and firms value: The moderating role of corporate social responsibility reporting. *China Journal of Accounting Research*, 13 , 223–236.
- Haryanto, S., and Ditasari, R. (2023). Related party transactions, tax avoidance, and firm value: Emerging market Indonesia. *Asia Pacific Journal of Business Economics and Technology*, 3 (1), 127-143.
- Hope, O., Lu, H., and Saiy, S.(2019). Director compensation and related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 24(4), 1392–1426.
- Hu, H., Li, G., Xu, G., and Fan, X. (2012). Effects of internal governance factors on cross-border-related party transactions of Chinese companies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48, 58–73.

- Huang, D.T., and Liu, C. (2013). A study of the relationship between related party transactions and firm value in high technology firms in Taiwan and China. *Global Journal of Business* , 7 (3), 1-8.
- Hussain, S., Safdar, N., and Abbas, M. (2022). Tunneling and propping through related- party transactions in Pakistani family business groups. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government* , 28(1),313-334.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2009). International Accounting Standard (24): Related Party Disclosures. London, United Kingdom.
- Ismail, T. , El-Deeb, M., and Halim, Y. (2022). Do related party transactions affect the relationship between political connections and firm value? Evidence from Egypt. *Future Business Journal*, 8 (10), 1-12.
- Jeon, K. (2019). The characteristics of board of directors and related party transactions. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23 (3), 1-11.
- Jian, M., and . Wong, T. (2010). Propping through related party transactions. *Review of Account Studies*, 15, 70–105.
- Juliarto, A., Tower, G., Zahn, M., and Rusmin. (2013). Managerial ownership influencing tunnelling behaviour. *Australian Accounting, Business and Finance Journal* , 7 (2), 25-46.
- Kang · M., Lee, H., Lee, M. , and Park, J. (2014). The association between related-party transactions and control–ownership wedge: Evidence from Korea. *Pacific- Basin Financial Journal*, 29, 272-296.
- Kapopoulos, P., and Lazaretou, S. (2007). Corporate ownership structure and firm performance: evidence from Greek firms. *Corporate Governance: An international Review*, 15(2), 144-158.
- Khuong, N., Kien, T., Bang, L., Anh, D., Danh, V., Hung, P., and Ngan, N. (2023). Related party transactions and firms value in an emerging market- Does corporate social responsibility matter?, *Cogent Economics and Finance*, 11 (1), 1-19.

- Kim, Y. (2007). The proportion and social capital of outside director and their impacts on firms value: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 15,1168-1176.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of directors characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Kohlbeck, M., and Mayhew, B. W. (2010). Valuation of firms that disclose related party transactions. *Journal of Accounting and Public Policy* , 29 (2), 115-137. ??
- Kumar, N., and Singh, P. (2013) . Effect of board size and promoter ownership on firm value: Some empirical findings from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(1), 88–98.
- Lo, A.W., Wong, R.M., and Firth, M. (2010). Can corporate governance deter management from manipulating earning? Evidence from related party sales transactions in China. *Journal of Corporate Finance*, 16(2), 225-235.
- Lv, J., Ye, Y., and Luo, R. (2023).The power of minority shareholders: evidence from voting on the related party transaction proposals in China. *Review of Accounting and Finance*, 22 (2), 157-176.
- Mahtani, U. (2022). Financial distress assessment using related party transactions. *Indian Journal of Corporate Governance*, 15 (1,) 5– 25.
- Melati. M., and Wijayanti, R. (2022). Determinants of the amount of related party transaction: influences tax expense and institutional ownership. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 6 (2), 969- 977.
- Moscariello, N. (2012). Related party transactions in continental European countries: Evidence from Italy. *International Journal of Disclosure and Governance* , 9 (2),126–147.
- Nekhili, M., and Cherif, M. (2011). Related party transactions and firms market value: The French case. *Review of Accounting and Finance* , 10 (3), 291-315.

- Nekhili ,M., Bennouri, M., and Nagati, H. (2022). Do board gender quotas benefit minority shareholders? An illustration through related party transactions. *British Journal of Management*, 33, 724–752 .
- Nor, H., and Ismail, K. (2017). The moderating effects of independent directors’ human capital on the relationship between related party transactions and firms Performance: Evidence from Malaysia. *Jurnal Pengurusan* 51, 1-27.
- OECD. (2009). Guide on fighting abusive related party transactions in Asia.
- OECD .(2012). Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights. Paris.
- Otuya, S., and Emiaso, D. (2022). Accounting restatements, multiple directorships and related party transactions. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 10 (2), 52-63.
- Peng, M.W. 2004. Outside directors and firms performance during institutional transitions. *Strategic Management Journal* 25, 453-471 .
- Pham, N., Duong,H., and Quang, T. (2017). Audit firm size, audit fee, audit reputation and audit quality: The case of listed companies in Vietnam. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 9 (1), 429-447.
- Pozzoli, M., and Venuti, M. (2014). Related party transactions and financial performance: Is there a correlation? Empirical evidence from Italian listed companies. *Open Journal of Accounting*, 3 (1), 28-37.
- Pratama, A. (2018). Do related party transactions and tax avoidance affect firm value?. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 7 (1), 106-116.
- Putu, N., Moeljadi, Djumahir, and Djazuli, A. (2014). Factors affecting firms value of Indonesia public manufacturing firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3 (2).35-44 .
- Rahmat, M., Amin, H., and Saleh, N. (2018). Controlling shareholders’ proxy and multiple directorships: Insight evidence from related party transactions. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 9, 37-50.

- Risman, A., Sulaeman, A., Silvatika, B., and , Siswantil, I. (2020). The moderating effects of economic growth on the relationships between related party transactions, profitability, audit committee and firm's value . *European Online Journal of Natural and Social Science*, 9 (4), 719-728.
- Ryngaert, M., and Thomas, S. (2012). Not all related -party transactions (RPT) are the same: ex ante versus ex post RPT. *Journal of Accounting Research*, 50 (3): 845-882.
- Sampurna, D . and Romawati, E. (2020). Determinants of firm value: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Advances in Economics, Business and Management Research* , 132,12–15.
- Securities and Exchange Commission (SEC). (2006). Executive Compensation and Related Party Discourse.
- Singhal, L., and Parkash, M. (2016). Tobin's q ratio and firm performance. *International Research Journal of Applied Finance*, VII (4), 1-10.
- Suffian, M., Mohd-Sanusi, Z., Abd Rashid, M., Puteh, M., and Ghazali, Z. (2022). The effects of related party transactions on firm performance: Empirical evidence from Malaysia. *International Journal of Business and Systems Research*, 16 (4),469-483.
- Sukesti. F., Wibowo, E., and Prakasiwi, A. (2018).The factors that influence on firm value and company performance as mediation variables: Study manufacturing companies period 2015-2017. Proceedings of the 1st International Conference on Economics, Management, Accounting and Business, Medan, North Sumatra, Indonesia .
- Supatmi, S., Sutrisno, S., Saraswati,E., and Purnomosidhi, B .(2021). Abnormal related party transactions, political connection, and firm value: Evidence from Indonesian firms. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 461–478.
- Tambunan, M., Siregar,H., Manurung, A., and Priyarsono, D. (2017). Related party transactions and firms value in the business groups in the Indonesia stock exchange. *Journal of Applied Finance & Banking*, 7 (3), 1-20.

- Tho, N., Dung, L., and Huyen, N. (2021). Firm financial performance: A review on accounting & market-based approach. *International Journal of Business and Management Invention*, 10 (6), 8-11.
- Thu, B., Huy, P., and Anh, L. (2023). Is related party transaction linked to accounting comparability? Evidence from emerging markets. *Cogent Business and Management*, 10 (1), 1-19.
- Tripathi, N. N., Syamala, S. R., and Wadhwa, K. (2020). Do different types of related party transactions impact firm performance differently? evidence from emerging markets. *IUP Journal of Corporate Governance*, 19 (2), 44-57.
- Wahyuni, S., Tursinawati, A., Dirgantari, N. , and Hapsari, I. (2022). Determine factors analysis of company value : Empirical Study on Health Industry Sector during the Covid 19 Pandemic. *IOSR Journal of Business and Management*, 24 (4), 36-42.
- Wang, D., Cho, C., and Lin, C. (2019). Related party transaction, business relatedness, and firms performance. *Journal of Business Research*, 101(1), 411-425.
- Wong, R., Kim, J., and Lo, A. (2015). Are related-party sales value-adding or value-destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management and Accounting* , 26,1 – 38.
- Wu, X. , and Li, H. (2015). Board independence and the quality of board monitoring: Evidence from China", *International Journal of Managerial Finance*, 11(3),308-328.
- Wulandari, T., Setiawan, D., and Widagdo, A. (2022). Related Party Transactions and Firm Value in Indonesia: Opportunistic vs. Efficient Transactions. *Risks* 10, 1-11.
- Yunus, I., and Sutrisno, P. (2022). Information asymmetry, institutional ownership, related party transactions and the board size to real earnings management . *Global Financial Accounting Journal*, 6 (2), 77-88.