

أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء  
المالي لمنشآت الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية

**The Effect of Economic Policy Uncertainty on The  
Relationship Between Business Strategy and Financial  
Performance in Egyptian-Listed Firms:  
An Empirical Study**

د/ ايمن عطوه عزازى سليم

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق

aymanatwa1975@gmail.com

**ملخص البحث:**

تمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية، واعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوي عند إجراء الجانب التطبيقي للدراسة لعينة قوامها (٧٧) شركة من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة تنتمي لقطاعات مختلفة، والذي يشمل بيانات فعلية على مدار سلسلة زمنية تمتد إلى (١٠) سنوات خلال نطاق فترة الدراسة من عام (٢٠١٤ حتى ٢٠٢٣) بإجمالي مشاهدات (٧٧٠) مشاهدة، وقد اعتمدت الدراسة التطبيقية لاختبار الفروض البحثية إحصائياً على استخدام نماذج العلاقات المباشرة والعلاقات التفاعلية من خلال طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares (OLS)، وطريقة المربعات المعممة (Generalized Least Squares (GLS) لإختبار فرضين رئيسيين وذلك في ضوء بناء أربعة نماذج إحصائية لقياس العلاقة بين المتغيرات البحثية.

**وخلص البحث إلى أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية لا يؤثر فقط على الأداء المالي والنمو المستدام للشركة ولكنه يهدد وجودها واستمراريتها في بيئة الأعمال أيضاً. لذلك، يمكن أن تلعب استراتيجية الأعمال الملائمة دوراً حاسماً في**

الحد من الآثار السلبية لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية وتحقيق النمو المالي المستدام للشركات. كما أشارت النتائج إلى أن استراتيجية الأعمال الدفاعية يمكنها أن تخفف من التأثير السلبي لعدم اليقين المتعلق بالسياسة الاقتصادية على الأداء المالي والنمو المستدام للشركات المصرية. وتعكس النتائج أهمية تبني وتنفيذ الشركات لاستراتيجية الأعمال الملائمة خاصة خلال الأوقات التي تتسم بعدم اليقين الاقتصادي.

**واستناداً للنتائج السابقة، يوصي الباحث ببعض التوصيات لعل أهمها: ضرورة قيام** المستثمرين، المحللين الماليين، وأصحاب المصالح الآخرين بالنظر لاستراتيجيات الأعمال التي تتبناها الشركات كمؤشرات يمكن الإعتماد عليها للتنبؤ بالأداء المالي للشركة، بالإضافة لضرورة قيام صناع السياسات الاقتصادية بدراسة تأثير تغيير السياسات الاقتصادية على استقرار ونمو الشركات قبل اتخاذ قرار تغيير السياسات لما قد يكون لهذه القرارات من آثار سلبية على الأداء والاستقرار المالي لبعض الشركات. **الأصالة والإضافة:** يساهم هذا البحث في الأدبيات المحاسبية والاقتصادية من خلال تقديم مجموعة النتائج النظرية والأدلة التطبيقية والتي يمكن أن تساهم في سد الفجوة في الأدبيات المحاسبية والتي تتعلق بدراسة العلاقة بين استراتيجيات الأعمال، والأداء المالي للشركات ومدى تأثر هذه العلاقة بظروف عدم اليقين الاقتصادي حيث أن هذه العلاقة لم يتم استكشافها بشكل واضح إلى حد علم الباحث خاصة في بيئة الأعمال المصرية. هذا، وتعد نتائج هذه البحث ذات أهمية للباحثين، ومنشآت الأعمال، والمستثمرين، والجهات التنظيمية، وأصحاب المصالح الآخرين، حول الإنعكاسات المحتملة لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية على الأداء المالي من منظور استراتيجيات الأعمال.

**الكلمات الدالة:** عدم اليقين في السياسة الاقتصادية - استراتيجية الأعمال - الأداء المالي - الشركات المساهمة المصرية.

### **Abstract:**

The main objective of the research was to measure the effect of uncertainty in economic policy on the relationship between business strategy and financial performance in the Egyptian business environment. The researcher relied on the content analysis method as part of the study's applied methodology, using a sample of (77) listed companies from various sectors on the stock exchange, which includes actual data over a time series extending to (10) years during the study period from (2014 to 2023) with a total of (770) observations. The applied study employed statistical methods to test the research hypotheses by using direct and interactive relationship models through the Ordinary Least Squares (OLS) method and the Generalized Least Squares (GLS) method to test two main hypotheses, based on the construction of four statistical models to measure the relationship between the research variables.

The research concluded that economic policy uncertainty not only affects a firm's financial performance and sustainable growth but also threatens its existence and continuity in the business environment. Therefore, an appropriate business strategy can play a crucial role in mitigating the negative effects of economic policy uncertainty and achieving sustainable financial growth for firms. The results also indicated that a defensive business strategy can mitigate the negative effect of economic policy uncertainty on the financial performance and

sustainable growth of Egyptian firms. The results reflect the importance of adopting and implementing the appropriate business strategy, especially during times of economic uncertainty.

Based on the previous results, the researcher recommends several key suggestions, the most important of which are: the need for investors, financial analysts, and other stakeholders to look at the business strategies adopted by companies as indicators that can be relied upon to predict the company's financial performance, in addition to the need for economic policy makers to study the effect of changing economic policies on the stability and growth of companies before making a decision to change policies, as these decisions may have negative effects on the performance and financial stability of some companies.

**Originality and addition:**This research contributes to the accounting and economic literature by presenting a set of theoretical results and empirical evidence that can help bridge the gap in the accounting literature related to studying the relationship between business strategies and companies' financial performance and the extent to which this relationship is affected by economic uncertainty conditions, as this relationship has not been clearly explored to the best of the researcher's knowledge, especially in the Egyptian business environment. The results of this research are of importance to researchers, firms, investors, regulators, and other stakeholders, regarding the potential

implications of economic policy uncertainty on financial performance from the perspective of business strategies.

**Keywords: Economic Policy Uncertainty, Business Strategy, financial performance, Egyptian-listed firms.**

## ١ - الإطار العام للبحث:

### ١-١ مقدمة:

في عصر يتسم بالعولمة السريعة وعدم اليقين الجيوسياسي والاضطرابات التكنولوجية، تواجه الشركات مجموعة غير مسبقة من التحديات التي تتطلب استجابات تكيفية وأساليب إدارية مبتكرة لمواجهة التحولات الاقتصادية العالمية المتزايدة، والسياسات الحكومية، وتقلبات السوق، حيث تجسد هذه الظاهرة الطبيعة الديناميكية لبيئات الأعمال المعاصرة، حيث تشكل القدرة على توقع المخاطر وعدم اليقين وتقييمها وإدارتها بفعالية أهمية قصوى لتحقيق المرونة التنظيمية والنمو المستدام، ففي بيئة الأعمال المعاصرة أصبح التفاعل الديناميكي بين المخاطر وعدم اليقين واستراتيجيات الأعمال أكثر أهمية على نحو متزايد لتحقيق النجاح والبقاء للشركات. مع نشأة وتطور الأسواق، مدفوعة بالتحولات الاقتصادية العالمية، والسياسات الحكومية، والتقلبات المتأصلة، تُكلف الشركات بالسعى والعمل عبر متاهة معقدة *a complex labyrinth* من التحديات والفرص. وفي قلب هذا المسعى تكمن ضرورة فهم المخاطر وعدم اليقين وإدارتهما بفعالية، وهي عناصر حاسمة يمكن أن تدفع الشركة نحو الازدهار أو الفشل. وتُعد المخاطر وعدم اليقين مكونات جوهرية متأصلة في أي بيئة عمل، وتمثل احتمالية حدوث نتائج سلبية *adverse outcomes* وظروف غير متوقعة *unforeseen circumstances*. ففي حين تتعلق المخاطر باحتمال وقوع أحداث محددة يمكن قياسها، فإن عدم اليقين يشمل العوامل غير المعروفة وغير المتوقعة التي يمكن أن تؤثر على النتائج. وكلا المفهومين موجودان في كل مكان في عالم الأعمال، ويؤثران بشكل جوهري على عمليات صنع القرارات وجهود التخطيط الاستراتيجي. ومع سعي الشركات لتحقيق النمو والازدهار في ظل

بيئة أعمال تتسم بالتغير المستمر، يصبح فهم طبيعة المخاطر وعدم اليقين الاقتصادي الذين يؤثران على بيئة أعمال الشركة أمرًا ضروريًا لوضع وتبني استراتيجيات أعمال تتسم بالكفاءة والفاعلية (Iriani et al., 2024).

وتتطلع الشركات في بيئة الأعمال الحالية إلى تحقيق المزيد من النجاح والتفوق والوصول للتميز في جميع أنشطتها وعملياتها الإدارية والمالية، بل وتتسابق من أجل تحقيق ذلك بدرجة عالية من الكفاءة والفاعلية لينعكس ذلك على أدائها التشغيلي والمالي؛ وبالتالي تحقيق أهدافها وغاياتها، وبناء مركز استراتيجي قوي ومميز؛ يحقق لها النمو والبقاء ويدفعها نحو التحسين والتطوير المستمرين في الأداء في ظل بيئة أعمال باتت تتسم بالتغير المستمر والمنافسة الشديدة (Farida & Setiawan, 2022). لذلك تلجأ الشركات إلى اتباع استراتيجيات الأعمال والتي تقوم من خلالها بتحديد الأهداف التنظيمية، وأهميتها النسبية كأهداف أساسية بعيدة المدى وأهداف ثانوية من خلال خطة عمل يمكنها أن تطور ميزة التنافسية، وأن تحقق أرباحاً مما يحسن من الأداء المالي، (الطراونة ٢٠١٢).

إن تحقيق الربح وإرضاء أصحاب المصلحة تُعد أهداف جديرة بالاهتمام ولكنها غير قابلة للتحقيق بدون استراتيجية عمل فعّالة. ولتحقيق النجاح، يتعين على متخذي القرارات بالشركات صقل مهاراتهم وتحديد أهداف عمل واضحة من خلال صياغة استراتيجية تخلق قيمة للشركة والعملاء والموردين والموظفين. وتعتبر استراتيجية الأعمال هي المبادرات الاستراتيجية التي تسعى الشركة إلى تحقيقها لخلق القيمة للشركة وأصحاب المصلحة فيها والحصول على ميزة تنافسية في السوق. وتُعد هذه الإستراتيجية أمرًا بالغ الأهمية لنجاح الشركة وهي ضرورية قبل إنتاج أو تسليم أي سلع أو خدمات. وتُعتبر استراتيجية العمل أساس نجاح الشركة، فهي تساعد إدارة الشركة على تحديد الأهداف التنظيمية وتمنح الشركات ميزة تنافسية. وهي تحدد عوامل العمل المختلفة، بما في ذلك:

**السعر:** كيفية تسعير السلع والخدمات بناءً على رضا العملاء وتكلفة المواد الخام.

**الموردون:** ما إذا كان ينبغي الحصول على المواد بشكل مستدام ومن أي الموردين.

**توظيف الموظفين:** كيفية جذب المواهب والحفاظ عليها.

**تخصيص الموارد:** كيفية تخصيص الموارد بشكل يتسم بالكفاءة والفاعلية.

وتُعد بيئة التشغيل أحد العوامل الحيوية التي تحدد بقاء الشركة لأنها تؤثر على صياغة استراتيجيات الشركة واتخاذ القرارات (Lopez et al., 2017). ولا يمكن استبعاد العوامل البيئية أو تجاهلها أثناء تحديد الوضع الاستراتيجي لأي شركة (Banerjee & Homroy, 2018). ويتضمن عدم اليقين في بيئة التشغيل عوامل خارجية وداخلية - عدم القدرة على التنبؤ بالبيئة الاقتصادية والموردين والعملاء ودرجة المنتج والتغيير التكنولوجي - والتي يكون لها تأثير معنوي على صياغة الاستراتيجية والقرارات الإدارية بالشركات (Lopez et al., 2017). ومع التطور التكنولوجي السريع والعولمة في القرن الحادي والعشرين، أصبحت الخصائص غير المؤكدة لبيئة التشغيل التي تواجهها الشركات واضحة بشكل متزايد، ويؤدي عدم اليقين في بيئة التشغيل إلى زيادة مخاطر الإخفاقات الإستراتيجية للشركات ويجعل من الصعب على الشركات حساب التكاليف والاحتمالات المرتبطة بالبدائل الإستراتيجية. وبالتالي، فإن زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركات نتيجة ظروف عدم اليقين يمكن أن تؤدي بسهولة إلى إثارة أزمة مالية وربما تؤدي حتى إلى الإفلاس (Boratyńska, 2021).

ففي عالم متغير باستمرار، يشكل عدم اليقين الاقتصادي تحديًا مشتركًا تواجهه الشركات والمستثمرون. فمن التحولات في اتجاهات السوق إلى الأحداث العالمية غير المتوقعة، يمكن أن تتسبب حالة عدم اليقين في حدوث اضطرابات تؤثر على الاستقرار المالي. ويمكن أن تحدث هذه التغييرات بسبب عدة عوامل، بما في ذلك التضخم، وتقلبات أسعار الفائدة، وعدم الاستقرار الجيوسياسي، والكوارث الطبيعية، أو الأوبئة مثل كوفيد-19. وعندما ينشأ عدم اليقين، غالبًا ما تتساءل الشركات والمستثمرون عن خطواتهم التالية. فبالنسبة للشركات، قد يؤدي عدم اليقين إلى انخفاض الطلب الاستهلاكي، وتعطل سلاسل التوريد، وارتفاع تكاليف التشغيل.

من ناحية أخرى، قد يرى المستثمرون تقلبات في أسعار الأصول، أو انخفاض العائدات، أو زيادة المخاطر في محافظهم الاستثمارية. ومع ذلك، فإن عدم اليقين ليس سلبياً دائماً. يمكن أن يخلق أيضاً فرصاً جديدة للنمو والابتكار إذا تم التعامل معه بالعقلية والاستراتيجيات الصحيحة (Prakash, 2024)

ويرى الباحث أن عدم اليقين الاقتصادي قد يكون فريداً ومعقداً، ولكن من الممكن للشركات تجاوز هذه الظروف من خلال استراتيجيات إدارة الأعمال الصحيحة. حيث يمكن أن تساعد استراتيجيات الأعمال مثل التنوع وإدارة التكاليف والابتكار في الحفاظ على الاستقرار والنمو. فمن خلال التحلي بالاستباقية والمرونة والتخطيط الجيد القائم على التنبؤات الدقيقة، يمكن للشركات والمستثمرين على حد سواء البقاء، بل وأيضاً إيجاد فرص للنمو والنجاح حتى في الأوقات غير المؤكدة. وبالتالي يرى الباحث أنه بدون استراتيجية أعمال واضحة، لا تستطيع الشركة خلق القيمة ومن غير المرجح أن تنجح في تحسين أدائها التشغيلي والمالي خاصة في ظل تعقيدات بيئة الأعمال الحالية.

## ٢-١ مشكلة البحث:

تعمل الشركات في الأونة الأخيرة في بيئة تتسم بعدم اليقين والتغير المستمر في السياسات الاقتصادية، وتحفز ظروف عدم اليقين هذه الشركات على الاستجابة بسرعة وبشكل استراتيجي (Kang & Ratti, 2015)، كما أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (EPU) له تأثير مباشر على النمو المستدام للشركات حيث قد يضطرب نمو الشركة وتتأثر خطط الاستثمار المستقبلية بسبب السياسات الاقتصادية الجديدة. ويرى (Shi et al., 2020) أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يمكن أن يؤدي بالشركات إلى توزيع متعدد المستويات لعملياتها التجارية، حيث تتبنى الشركات عادةً استراتيجيات عمل مختلفة للتخفيف من أي حالة عدم يقين قد تؤثر على عملياتها التجارية (Laker & Roulet, 2019; Ongsakul et al., 2021). وحيث أن الشركات المصرية تعمل محلياً وعالمياً، مما يجعلها عرضة بشكل خاص لعدم اليقين

في السياسة الاقتصادية السائد في أسواق مختلفة وهو ما يتطلب منها أن تتبنى استراتيجيات أعمال لمواجهة مثل هذه الظروف.

إن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية لا يؤثر فقط على الأداء المالي الحالي للشركة بل ويؤثر أيضًا على النمو المستدام للشركة مما قد يهدد وجودها واستمراريتها. لذلك، يمكن أن تلعب استراتيجيات العمل ضد مثل هذه الشكوك دورًا حاسمًا في النمو المالي المستدام للشركات. ويعتمد قرار الاستثمار على استراتيجية الاستثمار التي تتبناها الشركات، حيث تصوغ الشركات استراتيجياتها الاستثمارية بعد تحليل مواردها وبيئة التشغيل التي تعمل فيها (Farida & Setiawan, 2022). وقد تختلف الاستراتيجيات التي يتم تبنيها أثناء ظروف التشغيل غير المؤكدة اعتمادًا على سمات شخصية المديرين. وبناءً على ذلك، ونظرًا لطبيعة الاستثمارات التي لا يمكن الرجوع فيها، قد يقوم المديرين الدفاعيون (defensive) الذين يفضلون تجنب المخاطرة بتخفيض استثمارات الشركة استجابةً لارتفاع ظروف عدم اليقين الاقتصادي؛ ومع ذلك، فإن المديرين المجازفين (aggressive prospectors) قد يستفيدون من مثل هذه الظروف لاغتنام فرص الاستثمار الجديدة (Ahsan et al., 2022).

وقد أشارت بعض الأدبيات (Ahsan et al., 2022; Hussain et al., 2023; Hamdy et al., 2024) إلى أن عدم اليقين الناجم عن السياسات الاقتصادية الجديدة قد يؤثر بشدة على أنماط الاستثمار والإنتاج والاستهلاك، الأمر الذي يؤثر بدوره يؤثر على الأداء المالي ومعدل نمو الشركات أو يهدد استمراريتها، كما أن استراتيجيات الأعمال المختلفة قد تُغير مصير الشركات أو صناعة بأكملها. وإلى أن الشركات تقلل (تزيد) استثماراتها خلال فترات عدم اليقين في السياسة الاقتصادية المرتفعة (المنخفضة). حيث يمكن أن تؤدي المستويات العالية من عدم اليقين في السياسة الاقتصادية إلى انخفاض الاستثمار التجاري والتوظيف، وانخفاض ثقة المستهلك، وزيادة تقلبات السوق. لذلك، من الضروري فحص تأثير عدم اليقين في

السياسة الاقتصادية على أداء وقيمة الشركة لفهم كيفية تأثير عدم اليقين في السياسة على عملية اتخاذ القرار في الشركات، وفي النهاية أدائها.

وقد أشار (Mirza & Ahsan, 2020) إلى أن مخاطر السوق والأعمال تكون أعلى خلال فترات عدم اليقين، لذا يجب على الشركات أن يكون لديها استراتيجيات قوية "مضادة للصدمات" إذا كانت تنوي التغلب على عدم اليقين. وقد أشارت الأدلة المتعلقة بعدم اليقين في السياسة الاقتصادية إلى أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يقلل من أداء الشركة (Iqbal et al., 2019). وعادةً ما تتبع الشركات استراتيجيات مختلفة للتعامل مع المخاطر المحيطة بها (Hemrajani & Sharma, 2018)، وتتكون هذه المخاطر من عوامل مختلفة قد تؤثر على استراتيجيات الشركات، ويحدد الوضع الاستراتيجي حجم المخاطر التي يمكن التحكم فيها لأي شركة، لهذا السبب، تحتاج الشركات إلى إيلاء المزيد من الاهتمام للتغييرات المتوقعة في بيئة التشغيل لضبط وضعها الاستراتيجي في الوقت المناسب وفقًا لدرجة عدم اليقين (Latan et al., 2018).

وهناك أربعة استراتيجيات لأعمال الشركة تختار منها الشركات الاستراتيجية المناسبة لحل المشكلات التي تواجهها، تتمثل في استراتيجية المُنقبين Prospectors Strategy، استراتيجية المُدافعين Defenders Strategy، استراتيجية المُحللين Analyzers Strategy، واستراتيجية المُستجيبين Reactors Strategy، وتستخدم الشركات استراتيجيات الأعمال في ضوء المخاطر التي تواجهها الناجمة عن ظروف عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (زلط وحشاد، ٢٠٢٣).

ويرى الباحث أن الأدبيات السابقة في بيئة الأعمال المصرية لم تتناول دور استراتيجية الأعمال في التعامل مع ظروف عدم اليقين في السياسة الاقتصادية لتحسين أداء المالي للشركات وتحقيق نمو مالي مستدام. حيث لم تتناول أي دراسة سابقة أثر عدم اليقين الاقتصادي الكلي على سياسات الأعمال وانعكاس ذلك على الأداء المالي للشركات المصرية، الأمر الذي يُشجع على إجراء المزيد من البحوث لفحص العلاقة

على مستوى الأسواق الناشئة، والتي تعاني من ضعف نظم الحوكمة ونظم حماية المستثمرين. لذا يُحاول الباحث من خلال هذا البحث الإجابة عن التساولين التاليين:

- ما أثر استراتيجيات الأعمال على الأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية؟
- إلى أي مدى يؤثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية؟

### ١-٣ أهمية ودوافع البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من العديد من الأسباب من أهمها:  
أولاً: يعد هذا البحث امتداداً للبحوث السابقة التي تبحث في الآثار المحتملة لاستراتيجية الأعمال على تحسين الأداء المالي.

ثانياً: يُعد هذا البحث - في حدود علم الباحث - الدراسة الأولى في مصر، والتي تبحث في أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على الأداء المالي للشركات، والذي لم يتم إختباره بشكل عملي حتى الآن في الدراسات المحاسبية. وهو ما سيتناوله الباحث من خلال فحص أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي، الأمر الذي يُشكل إضافة بحثية مهمة في بيئة الأعمال المصرية كنموذج للأسواق الناشئة.

ثالثاً: يقدم هذه البحث حلولاً استراتيجية ممكنة من خلال اختبار كيف يمكن لأنواع مختلفة من استراتيجيات الأعمال (الدفاعية والتحليلية والعدوانية) أن تساعد الشركات على استدامة أدائها المالي أثناء عدم اليقين في السياسة الاقتصادية.  
رابعاً: نتائج البحث مفيدة للشركات لتطوير استراتيجية عمل فعالة للتعامل مع عدم اليقين في السياسات الاقتصادية.

خامساً: تُعد نتائج هذا البحث مفيدة للباحثين، والمنظمين والمستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين حول العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي، وأثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على هذه العلاقة.

#### ٤-١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس لهذا البحث في قياس أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية، وينبثق عن هذا الهدف مجموعة الأهداف الفرعية التالية:

- قياس أثر استراتيجية الأعمال للمنشأة على الأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية.
- قياس أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال للمنشأة، والأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية.

#### ٥-١ فروض البحث:

لتحقيق أهداف البحث سيقوم الباحث بصياغة الفرضين التاليين:

**H1:** يوجد تأثير معنوي لاستراتيجية الأعمال على الأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية.

**H2:** يوجد تأثير معنوي لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال، والأداء المالي في بيئة الأعمال المصرية.

#### ٦-١ نطاق البحث:

اقتصر البحث في قياس إستراتيجية أعمال الشركة على خمس متغيرات أساسية، ويتفق ذلك مع منهجية بعض الدراسات السابقة ذات الصلة ( Higgins et al., 2015; Lopo and Ferreira, 2019; Wahyuni et al., 2019; Ahsan et al., 2022) وفي نفس السياق اقتصرت الدراسة التطبيقية على الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠١٤م إلى عام ٢٠٢٣م.

#### ٧-١ منهج البحث:

لتحقيق أهداف البحث سيعتمد الباحث على المنهج الإستنباطي، الذي يبدأ بدراسة تحليلية للدراسات السابقة للتوصل من خلالها للفروض الرئيسة، تمهيداً

لإختبارها عملياً إستناداً لمجموعة من البيانات التاريخية التي سيتم تجميعها من مجتمع الدراسة، والذي يشتمل على جميع المنشآت المصرية غير المالية المدرجة سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى ٢٠٢٣ ، وقد بلغ حجم العينة النهائي (٧٧) شركة بإجمالي (٧٧٠) مشاهدة.

### ٨-١ خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهميته وتحقيقاً لأهدافه، فقد قام الباحث بتقسيم البحث على النحو التالي:

- التأصيل النظري للعلاقات البحثية.
- مراجعة الأدبيات السابقة وصياغة الفروض.
- المنهجية ونماذج البحث.
- التحليل الاحصائي للفروض البحثية ومناقشة النتائج..
- الخلاصة والتوصيات والاتجاهات البحثية المستقبلية.

### ٢- التأصيل النظري للعلاقات البحثية.

## ١-٢ استراتيجيات الأعمال Business strategy

### ١-١-٢ مفهوم استراتيجيات الأعمال وأنواعها:

تُعرف الإستراتيجية بأنها خطة عمل مستقبلية تركز على إطار تنافسي شامل يوضح كيف ترتبط السياسات والممارسات التنظيمية لتشكيل هيكل إداري يتولى إدارة الموارد النادرة للشركة بشكل فعال لتحقيق الأهداف وتعظيم ربحية الشركة. تقوم الشركة بصياغة إستراتيجية عمل من أجل رسم نهج عام يوجهها للتنافس مع الشركات الأخرى في سوق محددة (Arthur, 1992). الهدف الرئيسي لاستراتيجية العمل هو تكامل وتفاعل الشركة بشكل فعال مع بيئتها الداخلية وكذلك بيئتها الخارجية. وبما أن الأداء الفعال للشركة يعتمد على مدى اقتران استراتيجية عمل الشركة بقدراتها الداخلية، فمن المسلم به أن استراتيجية الشركة ستكون محدداً رئيسياً لاستراتيجية الموارد البشرية في الشركة. ويمكن للشركات إنشاء استراتيجية عمل جيدة من خلال

تحرى وفهم نقاط القوة والضعف الداخلية لديها، وهذا يساعدهم في تقييم مواردهم الداخلية مقارنة بالمنافسين في مثل هذه الصناعة مما قد يؤدي إلى مستوى أداء أعلى وبالتالي ميزة تنافسية كبيرة (Raduan et al, 2009).

وتُشكل الاستراتيجية الجيدة خارطة طريق واضحة تحكم عملية إتخاذ القرار، وتحدد طبيعة المساهمة الاقتصادية وغير الاقتصادية التي تنوي المنشأة تقديمها لأصحاب المصالح، كما إنها تستهدف توحيد السياسات والإجراءات داخل جميع وحدات المنشأة، لتحقيق الأهداف الاستراتيجية، والبحث المستمر عن ميزات جديدة في السوق مع إبطاء تآكل المزايا الحالية (عيسى، ٢٠٢٣). وتُحدد استراتيجية الأعمال Business Strategy الاستراتيجية التنافسية على مستوى وحدات الأعمال، والمنتجات أو الخدمات، التي تقدمها المنشأة بهدف تحقيق ميزة تنافسية مستدامة. لذا، تساهم استراتيجية الأعمال في تشكيل نموذج الأعمال Business Model، وتعيين عناصر البيئة التشغيلية من المنتجات، والأسواق، والتكنولوجيا، والهيكل التنظيمي (Khedmati et al., 2019). وفي ذات السياق، فقد أشار (Ariefiara et al., 2019) إلى أن استراتيجية أعمال الشركة تُمثل الخطط التي يتم تصميمها من قبل إدارة الشركة لتقييم وتحديد كيفية إدارة أعمال الشركة بطريقة تجعلها أكثر فعالية وتفوقاً على منافسيها.

وفقاً لمنهجية (Miles et al., 1978; Miles & Snow, 1994) هناك أربعة استراتيجيات أعمال، تختار منها الشركات الاستراتيجية المناسبة لمواجهة المشكلات التي تتعرض لها في بيئة الأعمال، وهذه الاستراتيجيات هي:

### (١) استراتيجية المُنقبين Prospectors Strategy:

تُعتبر الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين Prospectors firms شركات مُبتكرة للغاية تسعى إلى استغلال المنتجات الجديدة وفرص السوق، لأنها تتمتع بتوجه عالٍ نحو البحث والتطوير والتسويق. وعلاوة على ذلك، ونظرًا لإرتفاع درجة عدم اليقين، وعلى عكس الشركات التي تتبنى استراتيجية المُدافعين، فمن السهل على إدارة

الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين إلقاء اللوم على البيئة الخارجية للفشل، مما يمنح الإدارة المزيد من الفرص للحصول على منافع خاصة من خلال استثمارات غير فعّالة (Poretta et al., 2024). وفي ذات السياق أشار (عيسى، ٢٠٢٣) إلى أن المُنقبون هم الذين يعتمدون على التغيير المستمر في مزيج منتجاتهم، والسعي بالحديث لإستكشاف التغيرات البيئية بحثاً عن فرص جديدة ليكونوا رواداً في السوق مع تركيزهم على الابتكار أكثر من التركيز على الكفاءة. في حين أوضح (Lopo & Ferreira, 2019) أن الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين تسعى إلى توسيع خط منتجاتها وخدماتها من خلال تقديم منتجات جديدة إلى السوق ولا تهتم بالتكاليف والأسعار. بينما أوضح (زلط وحشاد، ٢٠٢٣) أن الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين تُركز على الابتكار والتغيير وبناء بنية تنظيمية أكثر مرونة كأساس للمنافسة واستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة.

## (٢) استراتيجية المُدافعين/متجنبي المخاطر Defenders Strategy:

تقوم الشركات التي تتبنى استراتيجية دفاعية بتعديل استثماراتها الحالية ونفقاتها المستقبلية من خلال الاحتفاظ بمزيد من النقد، وتركز هذه الشركات على تطوير السوق من خلال الاختراق الحذر والتدريجي، وبالتالي فإن الشركات التي تتبنى استراتيجية المُدافعين يستهدفون سوقاً محددة ومستقرة، مع التركيز على تحقيق أقصى قدر من الكفاءة في العمليات تُمكنهم من المنافسة على أساس السعر أو الخدمة أو الجودة، أو مزيجاً من هذه الخصائص (عيسى، ٢٠٢٣). في حين أشار (زلط وحشاد، ٢٠٢٣) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال دفاعية تركز على كفاءة واستقرار الهيكل التنظيمي للشركة كأساس للمنافسة. في حين أوضح (Lopo & Ferreira, 2019) أن الشركات الدفاعية تسعى إلى إتباع خط ثابت ومحدود بشكل كبير من المنتجات والخدمات وتحاول التركيز على الجودة وخفض الأسعار ولا تنوي أن تكون رائده في السوق.

## (٣) استراتيجية المحللين Analyzers Strategy:

تجمع بين خصائص كلا النوعين المُدافع والمُنقب في العديد من الجوانب لتصبح استراتيجية وسيطة بينهما. أى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية المُحللون يميلون إلى إظهار سمات كل من استراتيجيتي المُنقبين والمُدافعين (زلط وحشاد، ٢٠٢٣).

#### (٤) استراتيجية المستجيبين Reactors Strategy:

تُظهر الشركات التي تتبنى هذه الاستراتيجية سلوكاً أقل اتساقاً مقارنة بالأنواع الأخرى ويعملون بدون استراتيجية محددة في انتظار رؤية ما يفعله السوق قبل أن يكون لهم رد فعل. وتركز استراتيجية المستجيبين على الاستجابة للظروف البيئية ما لم تكن الشركة موجودة في صناعة احتكارية أو شديدة التنظيم، فلا يمكنها الاستمرار في التصرف بطريقة رد الفعل إلى أجل غير مسمى. عاجلاً أم آجلاً، يجب أن تتحرك الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المستجيب نحو إحدى الاستراتيجيات المتسقة والمستقرة (النوع المُدافع، النوع المُحلل، النوع المُنقب) حيث يفتقر النوع المُستجيب بشكل أساسي إلى وجود استراتيجية متسقة حيث تتميز استراتيجيتها بخصائص كل نوع من الاستراتيجيات الأخرى في أوقات مختلفة (عبدالفتاح، ٢٠٢٣).

وقد أشارت الأدبيات السابقة إلى أنه من بين هذه الاستراتيجيات الأربع هناك ثلاث استراتيجيات قابلة للتطبيق ويمكن تركيبها على سلسلة متصلة، حيث يوجد في أحد طرفي السلسلة الشركات التي تتبنى استراتيجية المُدافعين والتي تركز على كفاءة واستقرار الهيكل التنظيمي للشركة كأساس للمنافسة؛ وفي الطرف المقابل من السلسلة يوجد الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين والتي تركز على الابتكار والتغيير وبناء بنية تنظيمية أكثر مرونة كأساس للمنافسة واستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة، بينما يتوسط طرفي السلسلة استراتيجية المُحللون الذين يميلون إلى إظهار سمات كل من استراتيجيتي المُنقبين والمُدافعين.

بينما في ضوء الإطار المفاهيمي الذي قدمه (Porter, 1980) ، فإنه توجد ثلاث استراتيجيات للأعمال يمكن الإعتماد عليها لمواجهة المنافسة في سوق المنتج أو الخدمة وهي:

### (١) استراتيجية ريادة التكلفة **Cost Leadership**:

تستهدف تخفيض تكلفة الإنتاج لمستوى أقل من المنافسين دون أن يكون لذلك تأثير جوهري على الجودة، وذلك من خلال تحقيق كفاءة في إستغلال الأصول المادية والبشرية، والرقابة الفعالة على عمليات الإنفاق، والتخصيص الأمثل للموارد، ومحاولة الإستفادة من وفورات الحجم، وإمتلاك تكنولوجيا متميزة، والوصول التفضيلي للموارد التي تُمكن المنشأة من إنتاج السلع أو الخدمات بتكلفة أقل من المنافسين، بما يساهم في تحقيق ميزة تنافسية مستدامة. أى أنها تهدف إلى تحقيق الحد الأدنى من التكلفة الممكنة في صناعة ما مع تجنب الفاقد والعيوب عن طريق خفض تكاليف الإنتاج والتشغيل وزيادة قدرة الشركة وكفاءتها. ويتم تنفيذ هذه الاستراتيجية من خلال السعي لتحقيق اقتصاديات الحجم، وإدارة الجودة الشاملة، والإنتاج في الوقت المناسب، ونظام إدارة المخزون باستخدام كمية الإنتاج الاقتصادية لتقليل تكلفة الاحتفاظ بالمخزون (Wu et al., 2015; Fernando et al., 2016; Agustia et al., 2020; Chaudhary e al., 2022).

### (٢) استراتيجية التميز **Differentiation**:

والتي تستهدف الإستثمار بشكل مُكثف في أنشطة البحوث والتطوير لتقديم خصائص جودة يرغبها العميل. فقد يكون التميز في الجودة، أو التغليف، أو الميزات الفريدة، أو خدمات ما بعد البيع، أو مزيجاً من تلك الخصائص، بما يُمكن المنشأة من الحصول على علاوة سعرية، وتحقيق عوائد أعلى مقارنة بالمنافسين. أى أن استراتيجية التميز، تركز على خلق القيمة من خلال توليد هوامش ربح عالية من خلال التركيز على إنتاج منتجات ذات خصائص فريدة تميزه عن المنافسين (Agustia et al., 2020).

### (٣) استراتيجية التركيز **Focus**:

وتعني المنافسة على نطاق ضيق داخل قطاع معين، كما في حالة التركيز على قطاع معين من العملاء، أو منتج معين أو موقع جغرافي معين، بالإعتماد على

استراتيجية ريادة التكلفة، أو التميز كاستراتيجيات للمنافسة داخل هذا القطاع (Banker et al., 2014; Fernando et al., 2016; Agustia et al., 2020).

يُلاحظ المتتبع للدراسات السابقة أن استراتيجيات الأعمال التي قُدمت في ضوء الإطار المفاهيمي بواسطة Porter (1980) لا زالت قابلة للتطبيق على المنافسة في عصر الاقتصاد الرقمي الحديث (Banker et al., 2014). كما يتوافق إلى حد كبير تصنيف (Porter, 1980) لاستراتيجيات الأعمال (ريادة التكلفة، التميز، التركيز) مع تصنف (Miles and Snow's (1978, 2003 لاستراتيجيات الأعمال (المنقبون، المدافعون، المحللون). وعلى وجه التحديد، تتوافق استراتيجية المنقبون لدى (Miles and Snow's) مع استراتيجية التمايز في المنتجات لدى (Porter)، في حين تتوافق استراتيجية المدافعون لدى (Miles and Snow's) مع استراتيجية ريادة التكلفة لدى (Porter)، وأن أنماط استراتيجيات الأعمال هي أطر عمل تحدد الاستراتيجيات التنافسية المتعددة المتاحة لوحدات الأعمال (Anwar & Hasnu, 2016).

وقد أشارت الأدبيات السابقة إلى أن استراتيجيات الأعمال تلعب دوراً حاسماً في تشكيل قرارات الاستثمار وبيئة المعلومات والأداء المالي والمكافآت الإدارية (Bentley et al., 2013; Navissi et al., 2017)، وتستخدم الشركات استراتيجيات الأعمال في ضوء المخاطر التي تواجهها خاصة تلك الناجمة عن ظروف عدم اليقين في السياسة الاقتصادية.

## ٢-١-٢ أهمية استراتيجيات الأعمال:

تُعد استراتيجيات الأعمال من الوسائل الإدارية التي تتسم بأهمية بالغة وتتجلى أهميتها في مساندة ومساعدة المنشآت في المحافظة على استمرارية نجاحها؛ من خلال تعزيز تأقلمها وإدارتها لكلاً من بيئة العمل الداخلية والخارجية، ويمكن توضيح أهميتها في النقاط الآتية وفقاً لما ذكره (Alzahrani, 2021):

- ١- تُعزز من قدرة مديري الشركات على سرعة الاستجابة للمؤثرات سواء الداخلية أو الخارجية.
- ٢- تُساهم في تنمية وتطوير الأفكار المستقبلية.
- ٣- تُساعد على التنبؤ بشكل دقيق للنتائج الاستراتيجية.
- ٤- تسعى إلى تطوير وتحسين الأداء المالي والمحافظة على الاستدامة طويلة الأجل للمنشأة.
- ٥- تُعزز من مشاركة كافة المستويات الإدارية في العملية الاستراتيجية، وتُساهم في التقليل من رفض أي برامج تدعو للتغيير.
- ٦- تحرص على تحديد واستغلال الفرص المستقبلية وتوقع المُشكلات التي من المحتمل أن تؤثر على أداء العمل.

بينما أوضح (Fuentes et al, 2020) أن الهدف الأوحد من تبني الشركات لاستراتيجيات الأعمال هو مساعدتها في التغلب على نقاط القوة لدى منافسيها والتفوق عليهم، ومن ثم فإن الاستراتيجية الإدارية التي تتبناها أية شركة تهدف بشكل أساسي لضمان الاستغلال الأمثل لقدرات وإمكانات الشركة وبما يمكنها من مواجهة منافسيها بأسلوب أكثر كفاءة وفاعلية. وبناءً عليه، يمكن القول أن الاستراتيجية الإدارية تلعب دورًا هامًا وحيويًا في تحديد الاتجاه والمسلك الذي يتوجب على الشركة أن تسلكه وتتبناه بما يحقق لها التفوق على غيرها من الشركات خاصة في ظل بيئة الأعمال الحالية التي تتسم بحدة التنافسية والتغيير المستمر.

## ٢-٢ عدم اليقين في السياسة الاقتصادية

يُعد فهم عدم اليقين الاقتصادي جانبًا حاسمًا في مجال تأثيره على استراتيجيات الأعمال وأداء واستمرارية الشركات. فهناك عدة عوامل مختلفة يمكن أن تؤثر بشكل كبير على استقرار ونمو الأعمال، فغالبًا ما ينشأ عدم اليقين الاقتصادي نتيجة لعدة عوامل منها ( Al-Thaqeb & Algharabali, 2019; Scoones, ) (2019; Iriani et al., 2024):

(١) **ظروف السوق المتقلبة** التي لا يمكن التنبؤ بها، حيث يمكن لعوامل مثل التغيرات في طلبات المستهلكين، والتحويلات في السياسات الحكومية، والأحداث الاقتصادية العالمية أن تخلق بيئة من عدم اليقين بالنسبة للشركات؛ فعلى سبيل المثال، يمكن أن تؤدي الزيادة المفاجئة في التعريفات الجمركية المفروضة على السلع المستوردة إلى تعطيل سلاسل التوريد والتأثير على استراتيجيات الإنتاج والتسعير.

(٢) **التقلبات المالية** هناك جانب آخر لعدم اليقين الاقتصادي وهو التقلبات المالية الذي يشير إلى عدم الاستقرار وعدم القدرة على التنبؤ بالأسواق المالية، بما في ذلك أسعار الأسهم وأسعار الفائدة وأسعار الصرف حيث يجب على الشركات أن تتعامل مع هذه التقلبات لاتخاذ قرارات مستنيرة فيما يتعلق بالاستثمارات وخطط التوسع واستراتيجيات إدارة المخاطر.

(٣) **التغييرات التنظيمية** كما يمكن أن ينبع عدم اليقين الاقتصادي أيضاً من التغييرات التنظيمية التي تفرضها الحكومات. حيث يمكن أن تؤدي التغييرات في السياسات الضريبية أو لوائح الصناعة أو الاتفاقيات التجارية إلى عدم اليقين بالنسبة للشركات، حيث تحتاج إلى تكييف عملياتها واستراتيجياتها وفقاً لذلك؛ فعلى سبيل المثال، قد يتطلب إدخال لوائح بيئية أكثر صرامة من الشركات الاستثمار في ممارسات الاستدامة وهو ما قد يؤثر على أرباحها النهائية.

(٤) **الأحداث الجيوسياسية** يمكن أن تساهم الأحداث الجيوسياسية، مثل عدم الاستقرار السياسي أو الصراعات أو النزاعات التجارية، بشكل كبير في عدم اليقين الاقتصادي، حيث يمكن أن تؤدي هذه الأحداث إلى تعطيل سلاسل التوريد العالمية، والتأثير على ثقة السوق، وخلق تحديات للشركات العاملة في المناطق المتضررة، ومن الأمثلة على ذلك تأثير الحرب الروسية الأوكرانية والتوترات المستمرة في الشرق الأوسط والحرب التجارية بين الولايات المتحدة

الأمريكية والصين على الشركات، مما يؤدي إلى عدم اليقين بشأن الاتفاقيات التجارية والوصول إلى الأسواق.

(٥) **سلوك المستهلك** خلال الأوقات الاقتصادية المضطربة، قد يُظهر المستهلكون عادات إنفاق تتسم بالحدز، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على منتجات أو خدمات معينة، وبالتالي تحتاج الشركات إلى تكييف استراتيجياتها التسويقية وعروض المنتجات لتتماشى مع تفضيلات المستهلكين والقوة الشرائية المتغيرة. وفي ضوء ما سبق، يري الباحث ضرورة قيام الشركات برصد وتحليل هذه العوامل لتطوير استراتيجيات أعمالها بهدف التقليل والحد من الآثار السلبية المحتملة لعدم اليقين المتعلق بالسياسات الاقتصادية وافتتاح الفرص في البيئات الاقتصادية غير المؤكدة.

وتشكل القرارات الخاصة بالسياسية الاقتصادية البيئة التي تعمل الشركات فيها، لهذا يري (Demir & Ersan, 2017) أن الخيارات المالية والتشغيلية عرضة للتأثر بعدم اليقين المرتبط بالسياسة الاقتصادية، أي عدم اليقين المتعلق بسياسات الضرائب والإنفاق الحكومي والسياسات النقدية (Bonaime et al., ٢٠١٨). ويشير عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (EPU) إلى حالة عدم قدرة الكيانات الاقتصادية على التنبؤ بما إذا كانت الحكومة ستغير سياساتها الاقتصادية ومتى وكيف سيتم ذلك (Gulen & Ion, 2016). كذا أشار (Baker et al., 2016) الى أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يعود بشكل أساسي إلى احتمال حدوث اختلاف في السياسات الاقتصادية المستقبلية عن السياسات الحالية وكيف يمكن أن تؤثر هذه التغيرات على الاقتصاد ككل وبالتبعية التأثير وبشكل كبير على خيارات الشركات فيما يتعلق بفرص الاستثمار وقرارات الاحتفاظ بالنقدية.

ويرى (Kang et al., 2014) أن الشركات تعمل في بيئة ديناميكية تتشكل من خلال قرارات السياسيين والمؤسسات التشريعية. وبالتالي، فإن التغييرات في السياسة الاقتصادية ستؤثر على البيئة الاقتصادية التي تواجه الشركة. ومن المرجح

أن يؤثر عدم اليقين بشأن السياسات الحكومية المستقبلية وأثارها المحتملة على القرارات المالية للشركات.

إذ وجد أن التقلبات التي تحدث في السياسة الاقتصادية عادةً ما تؤدي إلى قدر كبير من عدم اليقين نتيجة لعمليات صنع القرار السياسي وتنفيذه. وقد يؤثر عدم اليقين هذا في السلوك المالي والإداري لمنشآت الأعمال؛ حيث يشير عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (EPU) في جوهره إلى المخاطر المرتبطة بالتغيرات المحتملة في السياسة الاقتصادية، إضافة إلى أنه لكي تظل المنشآت قادرة على المنافسة في بيئة الأعمال شديدة التنافسية، فإنها تحتاج إلى القيام بمشاريع ذات خطورة مرتفعة، ولكنها تعزز قيمتها (عمارة، ٢٠٢٣)، ومن ثم تعتبر المخاطرة جزءاً أساسياً في بيئة الأعمال وفي عملية صنع القرار في منشآت الأعمال (Gupta & Krishnamurti, 2018).

ويرى (عبدالناصر، ٢٠٢٤) أن استقرار السياسات الاقتصادية يعتبر عاملاً جوهرياً في تحقيق استقرار الأسواق المالية وأداء الشركات واستمراريتها. وعلى العكس من ذلك، فإن التقلبات المتتالية والمستمرة في السياسات الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة قد تؤدي إلى وجود حالة من عدم اليقين فيما يتعلق بالسياسة الاقتصادية للدولة، وهو ما قد يترتب عليه وجود حالة من عدم التوازن في الأسواق المالية والتذبذب وعدم الاستقرار في أداء الشركات.

وأشار (Liu & Dong, 2020; El Ghouli et al., 2021) إلى اختلاف حالة عدم اليقين في السياسة الاقتصادية عن حالة عدم اليقين على مستوى الشركات؛ حيث إن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية ينتج عن وجود تغيرات أو تقلبات في السياسات الاقتصادية التي تُنفذها الحكومة، وبالتالي فإنه يخرج عن سيطرة وتحكم إدارة الشركة إلى حد كبير، ويكون أكثر صعوبة في التحوط منه وإدارة المخاطر الناشئة عنه، وذلك على العكس من حالة عدم اليقين على مستوى الشركة والتي يُمكن أن تخضع لسيطرة وتحكم الإدارة بشكل أكبر. هذا، ويُعد عدم اليقين في السياسة الاقتصادية من ضمن العوامل ذات الأثر السلبي على الاقتصاد ككل، كما أنه يُعد أحد

أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي لمنشآت الأعمال ....

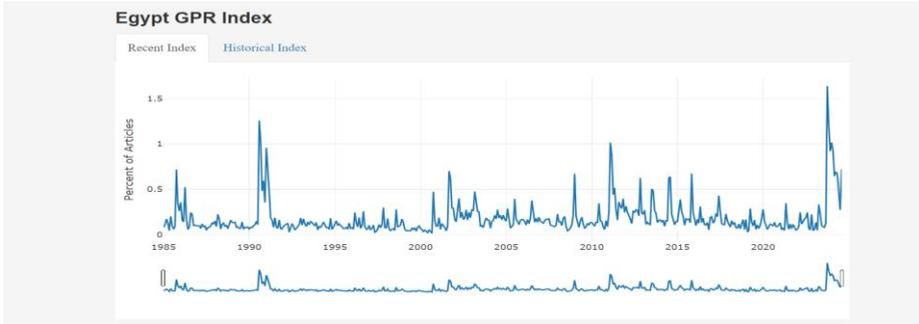
د/ أيمن عطوة عزازي سليم

أكثر المتغيرات أهمية في عملية اتخاذ القرارات في الشركات وخاصة القرارات التمويلية؛ حيث يؤدي إلى تقييد قدرتها على الوصول إلى مصادر التمويل المختلفة، وخاصة الاقتراض من البنوك؛ نظراً لزيادة مخاطر الائتمان خلال فترات عدم اليقين في السياسة الاقتصادية، ومن ثم قد تلجأ الشركات إلى الاحتفاظ بالنقدية كمصدر تمويل بديلاً عن الاقتراض الخارجي وهو ما يتفق مع فرضية الاستبدال أو الإحلال.

وبناءً على ما سبق، تقوم الشركات بمواءمة قراراتها المالية والاستثمارية بناءً على التغيرات في السياسة الاقتصادية لتجنب الآثار السلبية على كفاءة الشركة من حيث خسارة الفرص الاستثمارية وارتفاع تكلفة التمويل. ونظراً لأن السياسة الاقتصادية في بلد ما تلعب دوراً حيوياً في الأنشطة التجارية والقرارات التشغيلية والمالية للشركة ومن ثم تصبح معرضة لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية ( Gulen & Ion, 2016; Phan et al., 2019).

وإستناداً على ما سبق، يُمكن للباحث أن يُعرف عدم اليقين في السياسة الاقتصادية بأنه حالة من عدم اليقين بخصوص السياسات الاقتصادية التي قد تتبناها الحكومة في المستقبل مقارنة بالسياسات الاقتصادية الحالية، وتوقيت تنفيذ هذه السياسات، وكيفية تنفيذها، والآثار المترتبة عليها. ويوضح الشكل التالي رقم (١) ارتفاع مؤشر المخاطر الجيوسياسية التي تتعرض لها مصر خاصة خلال السنوات الأخيرة.

### شكل رقم (١) مؤشر المخاطر الجيوسياسية التي تتعرض لها مصر



### ٣- مراجعة الأدبيات السابقة وصياغة الفروض.

#### ٣-١ استراتيجية الأعمال والأداء المالي :

بشكل عام، يجب على الشركات أن تتبنى استراتيجية عمل للحفاظ على مواردها في ظل بيئة وسوق عمل يتغيران بشكل مستمر. وفي هذا الصدد، هناك نظريتان: نظرية بورتر للقوى التنافسية Porter's theory of competitive forces والتي تعطي الأولوية لجوانب الصناعة التي تعمل فيها الشركة. ونظرية الموارد والقدرات Resources and capabilities theory التي تركز على إمكانيات الشركة في اكتساب ميزة تنافسية والاستفادة من الموارد الداخلية التي تؤدي إلى اختيار الفرص غير المستكشفة (Gonzalez-Rodriguez et al., 2018). وهاتان النظريتان تكملان وتعززان أداء كل منهما بتحليل عوامل القوة الداخلية والخارجية. واستنادا إلى النهج الاستراتيجي، تقوم الشركة بتطوير استراتيجيات دفاعية للتعامل مع القوى البيئية (Porter, 1980, 1991). وهذا يعني أن هيكل السوق هو الذي يحدد موقف الشركة. ولذلك، فإن الشركة تكون في حالة تكيف مستمر وتبحث عن الأنشطة الإستراتيجية التي تتيح للشركة تحقيق أفضل أداء (Gonzalez-Rodriguez et al., 2018).

ومع اشتداد المنافسة ووجود معدل سريع للتغيير في السوق، تحتاج الشركات إلى البناء على ميزتها التنافسية لضمان نجاحها على منافسيها. وفقاً لنظرية الموارد resource-based theory، يمكن للشركات تحقيق ميزتها التنافسية وقدراتها الأساسية من خلال الاستفادة المثلى من قدراتها ومواردها الفريدة. من أجل القيام بذلك، تحتاج الشركات إلى البحث عن أفضل استراتيجية عمل (Chaimankong & Prasertsakul, 2012). حيث تستهدف استراتيجية الأعمال تحقيق مكانة متميزة للمنشأة في الصناعة التي تنتمي إليها من خلال تقديم أنشطة متميزة وفريدة من نوعها، وتنفيذ عملياتها بشكل مختلف عن المنافسين، وتحقيق التوافق بين كافة أنشطة المنشأة لتحقيق الأهداف الاستراتيجية (Porter, 1996).

وتواجه الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين مشكلة زيادة الأعمال المتمثلة في تحديد واستغلال المنتجات الجديدة وفرص السوق. وتزدهر هذه الشركات في بيئات الأعمال المتغيرة التي تتسم بعنصر عدم القدرة على التنبؤ، وتتج من خلال فحص السوق بشكل مستمر للبحث عن فرص جديدة. علاوة على ذلك، تمتلك الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين خطوط منتجات أو خدمات واسعة وغالبًا ما تشجع الإبداع على الكفاءة. وتواجه الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبون مشكلة تشغيلية تتمثل في عدم الاعتماد على أي تقنية واحدة. ونتيجة لذلك، تعطي شركات التنبؤ الأولوية لتطوير المنتجات والخدمات الجديدة والابتكار لتلبية احتياجات ومتطلبات العملاء المتغيرة والمتجددة وخلق متطلبات جديدة (Miles & Snow, 2003).

تميل الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين إلى تحسين أدائها المالي ونشر المعلومات الخاصة بها بشكل فعال. وهذه الشركات هي أول من يتفاعل مع إشارات التغيير في الصناعة التي تنتمي إليها، وهي الرائدة في مجال تطوير وابتكار منتجات أو خدمات جديدة. لأن هذه الشركات لديها قدرات أكبر على إيجاد أفكار جديدة، وإطلاق منتجات جديدة أكثر تنافسًا وهي أكثر انفتاحًا على تحمل المخاطر وتطبيق تكنولوجيا المعلومات للحصول على أفضل المزايا التنافسية. وتشير النتائج إلى أن الأنشطة الاستراتيجية للمُنقبين يجعلهم أكثر فعالية وأداء (Croteau & Bergeron, 2001).

بينما تحمي الشركات التي تتبنى استراتيجية المُدافعين مكانتها في الأسواق الحالية وتسعى إلى استقرار السوق وتجنب المخاطرة وتلتزم بالأنظمة التي تعمل على تحسين كفاءة الفرص القائمة. كما إنها تسعى فقط إلى اقتناص الفرص المؤكدة وتميل إلى التخلف عن منافسي الصناعة من حيث الابتكار (Mirza & Ahsan, 2020).

أشارت بعض الأدبيات (Chen & Jermias, 2014; Lin et al., 2021) إلى أن استراتيجيات الأعمال تؤثر على كفاءة الاستثمار من خلال التأثير على الأداء المالي وقرارات الشركة. ويؤكد العديد من الباحثين على وجود تأثير معنوي لاستراتيجية الأعمال على الحصة السوقية، والأداء المالي للمنشآت (Thornhill & White, 2007; )

(Banker et al., 2014). كذلك تؤثر استراتيجية الأعمال على كفاءة الإستثمار (Navissi et al., 2017)، ودرجة تعقد أعمال المنشأة، ومخاطر الأعمال لديها (Weber & Müßig, 2022; Ding, 2023). إذ تؤكد الدراسات السابقة على وجود تأثير معنوي لاستراتيجيات الأعمال على الأداء المالي للشركات (Ukko et al., 2019; Alghababsheh et al., 2022). حيث تساهم استراتيجية الأعمال الناجحة في تحقيق ميزة تنافسية مستدامة للمنشأة، فقد أكدت بعض الأدبيات (ضيف، ٢٠٢١؛ Banker et al., 2014; Dalwai & Salehi, 2021; Agustia et al., 2020) على تحسّن الإنتاجية، والأداء المالي، وإنخفاض مخاطر الإفلاس المستقبلية مع تبني المنشأة لاستراتيجية الدفاع (زيادة التكلفة) أو استراتيجية التنقيب (التمايز).

وقد أشارت دراسة (Hambrick, 1983) إلى أن الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين غالباً ما يكون أقل من الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية المُدافعين، في حين أن العسر المالي لدى الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين يكون أكبر (Ittner et al., 1997). في حين توصلت دراسة (Dalwai & Salehi, 2021) إلى وجود علاقة سلبية بين استراتيجية الأعمال وأداء الشركات مقاساً بالعائد على حقوق الملكية (ROE)، وأن الاستراتيجية من النوع المُدافع تؤدي إلى زيادة في أداء الشركة. وفي نفس السياق، توصلت دراسة (عبدالفتاح، ٢٠٢٣) إلى وجود علاقة سالبة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي مما يدل على أن الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الابتكار (النوع المُنقب) يكون ضعيفاً وبالمقابل يكون الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الكفاءة (النوع المدافع) قوياً. بينما توصلت دراسة (Handoyo et al., 2023) إلى أن الشركات التي تعتمد استراتيجية أعمال المُنقبين تحقق أداءً أفضل بكثير من تلك التي تتبنى استراتيجية المُدافعين.

في ضوء ما تقدم، يُلاحظ الباحث ندرة الدراسات السابقة في مجال استراتيجية الأعمال وتأثيرها على الأداء المالي، وتباين نتائجها، لذا سيتم صياغة الفرض الرئيس الأول للبحث في صيغة الفرض البديل غير الموجه كما يلي:

**H1: يوجد تأثير معنوي لاستراتيجية الأعمال على الأداء المالي للشركات في بيئة الأعمال المصرية.**

وينبثق عن هذا الفرض الفرضين الفرعيين التاليين:

**H11: يوجد تأثير معنوي لاستراتيجية المُنفِيقين (التمايز) على الأداء المالي للشركات في بيئة الأعمال المصرية.**

**H12: يوجد تأثير معنوي لاستراتيجية المُدافعين (ريادة التكلفة) على الأداء المالي للشركات في بيئة الأعمال المصرية.**

**٢-٣ أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي:**

أن التغيرات السريعة في بيئة الاقتصاد الكلي والعوامل غير المؤكدة في تنفيذ سياسة الاقتصاد الكلي تجعل من الصعب على منشآت الأعمال التنبؤ بالاتجاه المستقبلي للسياسة الاقتصادية بدقة. لذلك، تقوم منشآت الأعمال بإجراء تعديلات مقابلة على استراتيجيات الأعمال الخاصة بها، حيث يؤثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على منشآت الأعمال سواء من حيث التكاليف والمبيعات والأرباح وغيرها من القرارات المالية وكذلك غير المالية (Wang et al., ٢٠٢٠).

وتلعب السياسات الاقتصادية دورًا مهمًا في تحديد أداء الشركات ونموها حيث تؤثر هذه السياسات على الظروف الاقتصادية وتُشكل بيئة التشغيل للشركات. حيث يؤدي عدم اليقين بشأن السياسات الاقتصادية إلى زيادة عدم التماثل في المعلومات بين المستثمرين والشركات وبالتالي يزيد من مخاطر الشركة وتكلفة رأس المال ويقلل من أداء الشركة (Iqbal et al., 2019; Mirza & Ahsan, 2020; Ahsan et al., 2021). بالإضافة إلى ذلك، يؤدي عدم اليقين في السياسة الاقتصادية إلى قيام الشركات بتخفيض استثماراتها بسبب حقيقة عدم قابلية الاستثمارات للاسترداد investment irreversibility وهو ما يؤدي بالتالي إلى تخفيض معدل نمو الشركات وأدائها المالي (Wang et al., 2014).

من ناحية أخرى، أشارت دراسة (Mensah et al., 2021) إلى أن حالة عدم اليقين الاقتصادي تفتح فرص استثمارية جديدة لرواد الأعمال وتجلب لهم النمو والأرباح. ومع ذلك، فإن القيام بالاستثمارات في ظل ظروف غير مؤكدة يمكن أن يكون أكثر خطورة. ويعتمد قرار الاستثمار أو عدمه على استراتيجية الاستثمار الخاصة بالشركة، حيث تقوم الشركات بوضع استراتيجياتها بعد تحليل مواردها بالإضافة إلى بيئة التشغيل (Farida & Setiawan, 2022). وقد تختلف أيضًا صياغة الإستراتيجية أثناء ظروف التشغيل غير المؤكدة اعتمادًا على السمات الشخصية للمديرين. وقد يلجأ المديرون المدافعون الذين يتجنبون المخاطرة إلى تقليل استثماراتهم بسبب عدم قابلية الاستثمارات للاسترداد كاستجابة لتزايد حالة عدم اليقين بشأن السياسات الاقتصادية. ومع ذلك، قد يستغل المديرون المُنقبون حالة عدم اليقين لاغتنام فرص الاستثمار الجديدة (Simamora, 2023).

وقد أشارت نتائج دراسة (Mirza & Ahsan, 2020) إلى أن عدم اليقين بشأن السياسة الاقتصادية يزيد من مخاطر السوق التي تواجهها الشركات بغض النظر عن استراتيجيتها الأعمال التي تتبناها الشركة. ومع ذلك، فإن عدم اليقين بشأن السياسة الاقتصادية يزيد من مخاطر الأعمال التي تواجهها الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين ويقلل من مخاطر الأعمال التي تواجهها الشركات التي تتبنى استراتيجية المدافعون. علاوة على ذلك، تحاول الشركات التي تتبنى استراتيجية المُنقبين اغتنام الفرص خلال الظروف الاقتصادية غير المؤكدة وتتجه نحو استراتيجية عمل عالية المخاطر والعائد high-risk high-return strategy. ومع ذلك، تحاول الشركات التي تتبنى استراتيجية المدافعون الحد من آثار عدم اليقين الاقتصادي وتتجه نحو استراتيجية منخفضة المخاطر والعائد low-risk low-return strategy. بينما توصلت دراسة (Iqbal et al., 2019) إلى أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يؤدي إلى زيادة المخاطر التي يواجهها كلاً من المستثمرين ومديري الشركات؛ وهو ما يؤدي إلى انخفاض أداء الشركات، كما أن له تأثير سلبي

كبير على أداء الشركات. وفي نفس السياق، أشارت دراسة ( Ahsan & Qureshi, 2021) إلى أن عدم اليقين بشأن السياسة الاقتصادية يقلل من أداء الشركات.

الشركات التي تتبنى استراتيجيات التنقيب هي في الغالب شركات مُغامرة ومُبتكرة (adventurous and innovative). وهي غالبًا ما تتكيف مع ظروف عدم اليقين الاقتصادي من خلال خلق الفرص في ظل الظروف المتغيرة حتى تتمكن من الصمود والتنافس مع خصومها ( Claver-Cortés e al., 2012; Mohsenzadeh & Ahmadian, ). بينما الشركات التي تتبنى استراتيجيات دفاعية غالبًا تتخذ إجراءات حمائية وتتجنب المخاطرة، وتفضل هذه الشركات التنبؤ بالتغيرات في البيئة الاقتصادية الداخلية والخارجية واتخاذ التدابير للتكيف مسبقًا، وتحمل هذه الشركات مخاطر أقل وتحصل على عوائد أقل. وعندما ترتفع ظروف عدم اليقين في البيئة الاقتصادية الخارجية، تعتمد الشركات التي تتبنى استراتيجيات التنقيب الفرصة للاستفادة من حالة عدم اليقين هذه من خلال متابعة وإدراك المخاطر العالية لفرص الاستثمار المحتملة. ومن ناحية أخرى، فإن الشركات التي تتبنى استراتيجيات دفاعية تضع المزيد من العوامل غير المؤكدة في الاعتبار وتقوم بتعديل التوقعات الأولية لتكون في وضع أكثر أمانًا (more insured) لتحقيق الأهداف الاستراتيجية المنشودة من خلال الحد من آثار عدم اليقين الاقتصادي (Monios & Bergqvist, 2017).

كما يؤدي عدم اليقين في السياسة الاقتصادية إلى زيادة المخاطر المالية والتشغيلية للشركات (Gilchrist et al., 2014) وارتفاع تكلفة التمويل (Bradley et al., 2016). وفقًا لنظرية الخيارات (real-option theory)، عندما يكون الاستثمار غير قابل للأسترداد، فإن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يزيد من قيمة وجاذبية خيار الشركة للانتظار، مما يجبر الشركات على وقف الاستثمارات أو تقليصها (Hambrick, 1983). لذلك، من المهم أن نأخذ في الاعتبار كيف يؤثر تفاعل عدم اليقين في السياسة الاقتصادية واستراتيجيات أعمال الشركات على أداء واستدامة الشركات. إن زيادة عدم اليقين الناتجة عن الصدمات الاقتصادية أو السياسية يمكن أن يكون لها تأثير مباشر على الأداء والنمو واستدامة الأعمال (Panousi &

(Papanikolaou, 2012) من خلال زيادة خطر فشل استراتيجيات الأعمال التي تتبناها الشركات (Ahsan et al., 2021). كما أشارت بعض الأدبيات السابقة Baker (et al., 2016; Xu et al., 2021) إلى أن ارتفاع عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يؤدي إلى انخفاض الإداء الاقتصادي للشركات.

ويرى الباحث أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يجعل الشركات المصرية أكثر قلقاً بشأن الربحية المستقبلية، مما يدفعها إلى تقليل المخاطرة وزيادة الاحتفاظ بالنقدية لأغراض احترازية. ووفقاً لنظرية الخيارات الحقيقية، فإننا نستنتج أنه مع تزايد عدم اليقين الاقتصادي، فإن الشركات التي سعت في البداية إلى خطط التوسع عالية المخاطر قد تميل إلى خفض الاستثمار وبالتالي ضعف الارتباط بين استراتيجية الأعمال والأداء والاستدامة.

لذا سيتم صياغة الفرض الرئيس الثاني للبحث في صيغة الفرض البديل غير الموجه كما يلي

**H2: يوجد تأثير معنوي لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي للشركات في بيئة الأعمال المصرية. وينبثق عن هذا الفرض الفرضين الفرعيين التاليين:**

**H21: يوجد تأثير معنوي لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية المُنقبين (التمايز) والأداء المالي للشركات في بيئة الأعمال المصرية.**

**H22: يوجد تأثير معنوي لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية المُدافعين (ريادة التكلفة) والأداء المالي للشركات في بيئة الأعمال المصرية.**

#### ٤- المنهجية ونماذج البحث.

تعرض منهجية الدراسة التطبيقية كل من مجتمع وعينة الدراسة، متغيرات الدراسة وطريقة قياسها، مصادر جمع البيانات، فضلاً عن الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة.

#### ١/٤ - مجتمع وعينة الدراسة

يتألف مجتمع الدراسة من الشركات المقيدة والمتداول أسهماها في سوق الأوراق المالية المصري والبالغ عددها (١٨٤) شركة وفقاً للبيانات المعلنة من جانب البورصة المصرية (البورصة المصرية، ٢٠٢٣)، وقد تم اختيار عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:

(١) استمرار قيد وتداول أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة المالية من عام ٢٠١٤م إلى عام ٢٠٢٣م، لضمان توافر التقارير المالية وامكانية الحصول على البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة.

(٢) استبعاد البنوك والشركات المالية وشركات التأمين نظراً لطبيعتها الخاصة. وبتطبيق الشروط السابق تحديدها، فقد بلغ عدد شركات عينة الدراسة (٧٧)

شركة ممثلة لعدد (٦) قطاعات وفقاً لمعيار تصنيف قطاعات الصناعة العالمي The Global Industry Classification Standard (GICS) بإجمالي مشاهدات (٧٧٠) مشاهدة بواقع (١٠) مشاهدات لكل شركة في فترة الدراسة من عام ٢٠١٤م إلى عام ٢٠٢٣م، ويوضح الجدول رقم (١) عدد شركات العينة في كل قطاع ونسبة مساهمتها في العينة وذلك على النحو التالي:

جدول (١): تبويب العينة النهائية للدراسة حسب القطاعات

م	اسم القطاع وفقاً لتصنيف (GICS)	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة %
١	السلع والخدمات غير الأساسية	15	150	19.48 %
٢	السلع الاستهلاكية الأساسية	16	160	20.78 %
٣	الرعاية الصحية	6	60	7.79 %
٤	الصناعات	12	120	15.58 %
٥	الموارد الأساسية	18	180	23.38 %
٦	الأسكان والعقارات	10	100	12.99 %
	الإجمالي	77	770	100 %

#### ٢/٤ - متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

في ضوء الهدف الرئيس للبحث، واعتماداً على الدراسات السابقة يمكن توضيح طريقة قياس المتغيرات البحثية. فمن خلال الجدول التالي رقم (٢) يتضح

المتغيرات الأكثر استخداماً منها في الدراسات السابقة، والتي أمكن قياسها في بيئة الأعمال المصرية.

### جدول (٢): متغيرات الدراسة التطبيقية وطرق قياسها ومصدرها

(١) عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI)
<p>سوف يعتمد الباحث في الدراسة الحالية على مؤشر عدم اليقين العالمي the World Uncertainty Index (WUI) الخاص بجمهورية مصر العربية كقياس لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية والذي قدمه (Ahir et al., 2022)، ويعتمد هذا المؤشر بشكل رئيسي على التقارير التي تصدرها وحدة المعلومات الاقتصادية بكل دولة، وحساب مدى تكرار المصطلحات ذات الصلة بعدم اليقين الاقتصادي في هذه التقارير (مدى تكرار ظهور مصطلح "عدم التأكد"، ويتم حساب هذا المؤشر بشكل ربع سنوي، ومن ثم فإن البيانات الواردة بهذه التقارير قد تكون أكثر موثوقية ومصداقية من البيانات الاقتصادية الواردة في الصحف. وتتوفر البيانات حول مؤشر (WUI) على الموقع الإلكتروني التالي (<a href="http://www.policyuncertainty.com">http://www.policyuncertainty.com</a>) الذي أنشأه وقام بتحديثه كل من (Baker, Bloom, and Davis, 2016)، وهو يتضمن مجموعة من البيانات الاقتصادية التي تُستخدم لقياس حالة عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على مستوى العديد من دول العالم ومن بينها مصر.</p> <p>وقد اعتمدت العديد من الأدبيات المحاسبية على هذا المؤشر لقياس عدم اليقين المتعلق بالسياسة الاقتصادية ومنها (عمارة، ٢٠٢٣؛ عسران، ٢٠٢٣؛ Mirza &amp; Ahsan, 2020; Bilgin et al., 2021; Ahir et al., 2022; Hamdy et al., 2024).</p> <p>وسوف يتم ترجيح مؤشر عدم التأكد العالمي بحجم المبيعات للشركات محل الدراسة، ومن ثم يتم قياس عدم اليقين في السياسة الاقتصادية من خلال استخدام اللوغاريتم الطبيعي لحاصل ضرب متوسط مؤشر عدم التأكد العالمي الربع سنوي الخاص بجمهورية مصر العربية في حجم المبيعات للشركات.</p>
(٢) استراتيجيات أعمال الشركة (BSit)
<p>المدخل الأول: قياس إستراتيجيه اعمال الشركه وفقاً لمنهجية (Miles and Snow's) باستخدام المؤشر المركب الذي تم تطويره من جانب (Bentley et al., 2013) وهي المنهجية التي اتبعتها بعض الأدبيات السابقة زلط وحشاد، ٢٠٢٣؛ Higgins et al., 2015; Bentley- Goode et al., 2017; Chen and Keung, 2019; Lopo and Ferreira, 2019; Magerakis and Tzelepis, 2020; Dalwai &amp; Salehi, 2021</p>

<p>حيث يتم قياس استراتيجية الأعمال من خلال الاستراتيجيات (المؤشرات) الخمس التالية، وتُعتبر الشركات التي تتمتع بقيمة مؤشر أعلى من المتوسط أنها تنتهج استراتيجيات المُنتقِبين (التمايز)، في حين تُعتبر الشركات التي تتمتع بقيمة مؤشر أقل من المتوسط أنها تنتهج استراتيجيات المُدافعين (ريادة التكلفة).</p> <p>يتم حساب المقياس المركب لاستراتيجية الأعمال من خلال مؤشر مركب على أساس ١٠ سنوات من (٢٠١٤ حتى ٢٠٢٣) حيث يمكن أن تحصل الشركة على ٥٠ درجة كحد أقصى وتكون الشركة في هذه الحالة من النوع المنقب وعلى النقيض من ذلك يمكن أن تحصل الشركة على درجة ٥ كحد أدنى وتكون الشركة في هذه الحالة من النوع المدافع. ويتم تجميع الدرجات للمقاييس الخمس في كل سنة لكل شركة حيث يعبر هذا المجموع عن قيمة متغير استراتيجية الأعمال. استخدم هذا البحث أنواع المدافعين والمنقبين فقط في التحليل حيث يُعتقد أن أنواع المحللين تمتلك كلا النوعين.</p>	<p>تستخدم لقياس النمو التاريخي لمبيعات الشركة والذي يعكس استغلال الشركات للفرص الاستثمارية المتاحة، حيث أشارت بعض الدراسات (Akindayomi &amp; Amin, 2022; Cao et al., 2022; Nurlis, 2023؛ حشاد، ٢٠٢٣)، إلى أنه من المتوقع أن تكون استراتيجية الأعمال التي تتبناها الشركات المنقبة ذات معدلات نمو مرتفعة مقارنة باستراتيجية الأعمال التي تتبناها الشركات المدافعة من خلال تغيير شكل منتجاتها الحالية أو ابتكار أشكال وأنماط جديدة لمنتجاتها والتي تنعكس في شكل زيادة في حجم مبيعات الشركة بما يزيد من إيرادات الشركة ويعكس استمرارية الشركة ونموها في الأسواق وبما ينعكس على تطور سعر سهم الشركة في سوق الأوراق المالية. ويتم قياسها بالمتوسط السنوي لمعدل نمو المبيعات خلال آخر خمس سنوات.</p>	<p>١</p> <p>إستراتيجية أنماط النمو (مؤشر نمو المبيعات)</p>
<p>تستخدم لقياس كفاءة العمليات الإنتاجية والتشغيلية من خلال قدرة الشركة على إنتاج وتوزيع السلع والخدمات الخاصة بها بطريقة تتسم بالكفاءة والفعالية، وتقاس بعدد الموظفين مقسوماً على صافي المبيعات من المتوقع أن يكون للشركات التي تتبنى Martinez and Ferreira, 2019; Akindayomi &amp; Amin, 2022; Cao et al., 2022; Nurlis, 2023؛ عبدالفتاح، ٢٠٢٣).</p>	<p>٢</p> <p>إستراتيجية الكفاءة التشغيلية والإنتاجية</p>	

<p>تستخدم لقياس مدى قدرة الشركة على توجيه إستراتيجياتها من أجل خلق فرص تسويقية جديدة للمنتجات الحالية أو ابتكار منتجات جديدة تفتح أسواق جديدة للشركة، وقد أشارت بعض الدراسات ( Alnoor et al., 2022; Handoyo et al., 2023) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع تعتمد على التسويق والإعلان بدرجة أقل من تلك التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب. وتقاس بنسبة مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية إلى صافي المبيعات.</p> <p>ويتم قياسها بنسبة (مصروفات البيع والتوزيع + المصروفات الإدارية) ÷ صافي مبيعات الشركة خلال آخر خمس سنوات.</p>	<p>إستراتيجية الجهود التسويقية</p>	<p>٣</p>
<p>تتمتع الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع بفترة عمل طويلة وبالتالي يكون لديها معدل دوران منخفض للموظفين، بينما تحتفظ الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بموظفيها لفترة عمل أقصر، وبالتالي يكون لديها معدل دوران أعلى للموظفين ( Akindayomi &amp; Amin, 2022; Cao et al., 2022; Nurlis, 2023؛ عبدالفتاح، ٢٠٢٣).</p> <p>يتم قياسها من خلال الانحراف المعياري لعدد الموظفين بالشركة خلال آخر خمس سنوات / متوسط إجمالي عدد الموظفين.</p>	<p>إستراتيجية تقلبات العاملين</p>	<p>٤</p>
<p>تستخدم لقياس مدى كفاءة استخدام أصول الشركة ومدى اهتمام إدارة الشركة بإدخال التكنولوجيا والتقنيات الحديثة في الإنتاج من خلال زيادة الإنفاق الاستثماري في الأصول الثابتة ذات الكفاءة التكنولوجية والتي تحقق أهداف الشركة باستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة ومواكبة التطورات التكنولوجية وإنتاج منتجات ذات جودة (Anderson et al., 2012; Bently et al., 2017). ويتم ذلك من خلال الاستثمار في الأصول الثابتة طويلة الأجل والتي تعظم من رأس مال الشركة وتزيد من قيمتها بما ينعكس على نمو أسعار أسهم الشركة في الأسواق المالية.</p> <p>يتم قياسها من خلال معدل الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول خلال</p>	<p>استراتيجية الكفاءة التكنولوجية لأصول الشركة (مؤشر كثافة رأس المال)</p>	<p>٥</p>

أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي للمنشآت الأعمال ....

د/ أيمن عطوة عزازي سليم

آخر خمس سنوات.		
<p><b>المدخل الثاني: قياس إستراتيجيه اعمال الشركه وفقاً لمنهجية (Porter)</b> وهي المنهجية التي اتبعتها بعض الأدبيات السابقة (عيسى، ٢٠٢٣؛ Agustia et al., 2020; Purba et al., 2022).</p>		
١	استراتيجية ريادة التكلفة	<p>لقياس مدى توجه المنشأة نحو استراتيجية ريادة التكلفة سوف يعتمد الباحث على استخدام معدل دوران الأصول، وسيتم حسابه بنسبة المخرجات (إيراد المبيعات) إلى المدخلات (متوسط الأصول التشغيلية)، وتشير زيادة تلك النسبة إلى الاستخدام الأمثل لموارد المنشأة لتحقيق الكفاءة التشغيلية.</p> <p>يتم قياسها عن طريق قسمة صافي الإيراد من المبيعات على متوسط الأصول التشغيلية (والتي تتمثل في إجمالي الأصول مخصوماً منها النقدية والاستثمارات المالية قصيرة الأجل).</p>
٢	استراتيجية التميز	<p>لقياس مدى توجه المنشأة نحو استراتيجية التميز سوف يعتمد الباحث على نسبة إجمالي الدخل التشغيلي، ونفقات البحوث والتطوير إلى صافي الإيراد من المبيعات، حيث يرتبط التميز ارتباطاً وثيقاً بهدف تعظيم الربح، إستناداً لتقديم منتجات بخصائص فريدة وجودة فائقة. ولتحقيق ذلك تقوم المنشآت ببذل المزيد من الجهود في مجال البحوث والتطوير.</p> <p>يتم قياسها عن طريق قسمة صافي الدخل من العمليات التشغيلية + نفقات البحوث والتطوير) على صافي الإيراد من المبيعات.</p>
<b>(٣) الأداء المالي</b>		
<p>سيتم قياس الأداء المالي إستناداً لمؤشرات الأداء المحاسبية Accounting Based Measures (ABM) والتي من أهمها معدل العائد على الأصول ROA، ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE، (عيسى وآخرون، ٢٠٢٣؛ Bukit et al., 2019; Lai et al., 2020; Sinaga and Maksum, 2022).</p>		
١	معدل العائد على الأصول ROAit	<p>يتم قياسه في ضوء نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول للشركة (i)، خلال السنة (t).</p>

أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجيات الأعمال والأداء المالي لمنشآت الأعمال ....

د/ أيمن عطوة عزازي سليم

٢	معدل العائد على حقوق الملكية ROEit	يتم قياسه في ضوء نسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى إجمالي حقوق الملكية للشركة (i)، خلال السنة (t).
<b>(٤) المتغيرات الرقابية</b>		
١	حجم الشركة FSize	يؤثر حجم الشركة وكثافة الإنفاق الاستثماري على الأداء المالي للشركة، فكلما زاد حجم الشركة كلما زادت من كثافة الإنفاق الاستثماري في الأصول الثابتة وزادت حجم عملياتها وارتفعت مبيعاتها ومعدلات ربحيتها مما ينعكس على تحسن أدائها المالي. سيتم قياسها بالإعتماد على اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة (i)، خلال السنة (t).
٢	الرافعة المالية LEV	تعتبر الرافعة المالية من المحددات الأساسية لاستراتيجية أعمال الشركة وكذلك يتأثر أداء الشركة بمستوي مديونيتها. سيتم قياسها بالإعتماد على نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركة (i)، خلال السنة (t).
3	التدفقات النقدية التشغيلية OCF	صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول
4	درجة ملموسية الأصول TANG	الألات والمعدات والممتلكات PPE إلى إجمالي الأصول.
5	عمر الشركة Ageit	سيتم حسابه باللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ إدراج الشركة في البورصة المصرية وحتى الفترة المالية محل الدراسة.

#### ٣/٤- نماذج البحث

تم صياغة مجموعتين من النماذج لاختبار فروض البحث:  
المجموعة الأولى: نماذج معدل العائد على الأصول (ROA)  
• نموذج التأثير المباشر:

$$\begin{aligned} ROA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 BS_{i,t} + \beta_2 BS^2_{i,t} + \beta_3 BS^3_{i,t} + \beta_4 WUI_{i,t} \\ & + \beta_5 WUI^2_{i,t} + \beta_6 WUI^3_{i,t} + \beta_7 FSize_{i,t} \\ & + \beta_8 Lev_{i,t} + \beta_9 OCF_{i,t} + \beta_{10} Tang_{i,t} \\ & + \beta_{11} Ln\_Age_{i,t} + \beta_{12} \text{Industry Fixed Effect} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

• نموذج التأثير التفاعلي:

$$\begin{aligned} ROA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 BS_{i,t} + \beta_2 BS^2_{i,t} + \beta_3 BS^3_{i,t} \\ & + \beta_4 WUI\_BS_{i,t} + \beta_5 WUI\_BS^2_{i,t} \\ & + \beta_6 WUI\_BS^3_{i,t} + \beta_7 FSize_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} \\ & + \beta_9 OCF_{i,t} + \beta_{10} Tang_{i,t} + \beta_{11} Ln\_Age_{i,t} \\ & + \beta_{12} \text{Industry Fixed Effect} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

المجموعة الثانية: نماذج معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)

• نموذج التأثير المباشر:

$$\begin{aligned} ROE_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 BS_{i,t} + \beta_2 BS^2_{i,t} + \beta_3 BS^3_{i,t} + \beta_4 WUI_{i,t} \\ & + \beta_5 WUI^2_{i,t} + \beta_6 WUI^3_{i,t} + \beta_7 FSize_{i,t} \\ & + \beta_8 Lev_{i,t} + \beta_9 Lev^2_{i,t} + \beta_{10} Lev^3_{i,t} \\ & + \beta_{11} OCF_{i,t} + \beta_{12} Tang_{i,t} + \beta_{13} Ln\_Age_{i,t} \\ & + \beta_{14} \text{Industry Fixed Effect} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

• نموذج التأثير التفاعلي:

$$\begin{aligned} ROE_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 BS_{i,t} + \beta_2 BS^2_{i,t} + \beta_3 BS^3_{i,t} \\ & + \beta_4 WUI\_BS_{i,t} + \beta_5 WUI\_BS^2_{i,t} \\ & + \beta_6 WUI\_BS^3_{i,t} + \beta_7 FSize_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} \\ & + \beta_9 Lev^2_{i,t} + \beta_{10} Lev^3_{i,t} + \beta_{11} OCF_{i,t} \\ & + \beta_{12} Tang_{i,t} + \beta_{13} Ln\_Age_{i,t} \\ & + \beta_{14} Industry\ Fixed\ Effect + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

٤/٤ - مصادر جمع البيانات

يعتمد البحث الحالي في تجميع البيانات اللازمة لاختبار فروض البحث على البيانات الثانوية والتي تم الحصول عليها وتجميعها من خلال التقارير والقوائم المالية المنشورة على قاعدة بيانات (Thomson Reuters) وشركة مصر للنشر والمعلومات، وموقع البورصة المصرية، مع استخدام برنامج STATA ١٧ للتحليل الإحصائي واختبار الفروض البحثية.

٥ - التحليل الإحصائي لفروض البحثية ومناقشة النتائج.

يهدف هذا الجزء إلى تحليل بيانات الشركات بعينة الدراسة واختبار مدى صحة فروض ونماذج البحث وذلك للظاهرة موضوع البحث وهي أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

١/٥ - الإحصاء الوصفي للمتغيرات البحثية

يمثل الإحصاء الوصفي أهمية بالغة لما له من دور هام في الفهم المتعمق للظاهرة محل الدراسة والابعاد المرتبطة بها وكذلك رصد القيم التي قد تكون غير

أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي لمنشآت الأعمال ....

د/ أيمن عطوة عزازي سليم

منطقية في المجال ولها تفسيرات مختلفة ويمكن عرض نتائج الإحصاء الوصفي في الجدول التالي (٣):

جدول (٣): الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث					
Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	770	.064	.108	-.195	.324
ROE	770	.132	.199	-.359	.656
BS	770	14.514	2.677	9	20
WUI	770	2.664	1.415	.376	5.372
FSize	770	21.162	1.616	17.706	26.032
Lev	770	.54	.355	.02	4.713
OCF	770	.059	.134	-1.113	.564
Tang	770	.324	.219	0	.985
Age	770	36.994	17.685	7	85

يعرض هذا الجدول الإحصاءات الوصفية بناءً على جميع مفردات العينة، حيث ROA هو معدل العائد على الأصول، ROE هو معدل العائد على حقوق الملكية، BS هو المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال، WUI هو مؤشر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية، FSize هو حجم الشركة، Lev هو الرافعة المالية، OCF هو نسبة التدفقات النقدية التشغيلية، Tang هو درجة ملموسية الأصول، Age هو عمر الشركة.

يعرض الجدول السابق نتائج الإحصاءات الوصفية للعينة ككل ولقد تم معالجة القيم الشاذة بالمتغيرات بطريقة winsorizing.

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٣) السابق:

- يبلغ متوسط الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على الأصول (ROA) 0.064، وهو ما يُشير إلى أنه في المتوسط تحقق شركات العينة عوائد على أصولها بنسبة تبلغ ٦,٤٪ تقريباً أي أن كل جنيه تستثمره الشركات في أصولها يحقق في المتوسط 0.064 جنيه، ونلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري للعينة ككل 0.108 عن المتوسط مما يشير إلى عدم تجانس الشركات في معدل العائد على الأصول (ROA) الذي تحققه، كما نلاحظ أن أدنى قيمة في العينة ككل سالبة (-0.195)، مما يشير إلى أن بعض الشركات في البيئة المصرية تعاني من معدل عائد سالب على أصولها يصل إلى 19.5% - حيث لا تستطيع إدارة أصولها

ومواردها بشكل كفاء لتوليد صافي ارباح موجبة، بينما تُشير أعلى قيمة في العينة ككل (0.324) الي تحقيق بعض الشركات في البيئة المصرية معدل عائد موجب علي أصولها يصل الي 32.4% حيث تقوم باستغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق أعلى ربحية.

- يبلغ متوسط الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للعينة ككل 0.132، وهو ما يشير الي أنه في المتوسط تحقق شركات العينة عوائد إيجابية على استثمارات المساهمين في الشركة بنسبة تبلغ 13.2% تقريباً أي أن كل جنيه يستثمره المساهمين في الشركات يحقق في المتوسط 0.132 جنيه، ونلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري للعينة ككل عن المتوسط حيث يساوي 0.199 مما يشير الي عدم تجانس الشركات في معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) الذي تحققه، كما نلاحظ ان أدني قيمة في العينة ككل سالبة (-0.359)، مما يشير الي ان بعض الشركات في البيئة المصرية تعاني من معدل عائد سالب علي حقوق مساهميها يصل الي 35.9% مما يؤدي إلى تقلص حقوق المساهمين في الشركة، بينما تُشير أعلى قيمة في العينة ككل (0.656) الي تحقيق بعض الشركات في البيئة المصرية معدل عائد موجب علي حقوق مساهميها يصل الي 65.6%.

- يبلغ متوسط المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) 14.514 ونلاحظ انخفاض الانحراف المعياري للعينة ككل حيث بلغ 2,677، كما نلاحظ ان مدي المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) للشركات عينة الدراسة يتراوح ما بين 9 الي 20.

- يبلغ متوسط عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) 2.664 أي ان متوسط درجة عدم التأكد الاقتصادي في بيئة الأعمال المصرية تبلغ 2.664. ونلاحظ وجود أتساع كبير قليلاً في المدي بين أدني قيمة 0.376 وأعلى قيمة 5.372، مما يدل علي تشتت درجات عدم التأكد الاقتصادي خلال الأطار الزمني الدراسة في جمهورية مصر العربية، كما يؤكد ارتفاع الأنحراف المعياري (1.415) علي

ضعف تقارب قيم عدم التأكد الاقتصادي بالرغم من ان جميع مشاهدات عدم التأكد الاقتصادي تنتمي لنفس الدولة، ويجدر الإشارة هنا الي ان الانحراف المعياري الكبير نسبياً للعينة ككل ناتج عن اختلاف وتذبذب درجة عدم اليقين من سنة لأخري حيث ان قيمة مؤشر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية تكون موحدة لكل الشركات داخل الدولة الواحدة.

- يبلغ متوسط حجم الشركات (FSize) 21.162 بعد أخذ اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول ونلاحظ انخفاض الانحراف المعياري في العينة ككل 1.616، كما نلاحظ انخفاض المدى بين أدني قيمة 17.706 وأعلى قيمة 26.032 في العينة ككل. والسبب في ذلك هو أخذ اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول. وذلك لتقليل الفروق لنفس نسب الفروق الحقيقية بين المشاهدات المختلفة وبالتالي الحفاظ علي خصائص البيانات كما هي فتظل أكبر شركة حجماً طبقاً للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول كما هي وتظل أصغر شركة حجماً طبقاً للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول كما هي.

- تبلغ أعلى وأدني قيمة لمتغير الرافعة المالية (Lev) 4.713 و 0.02، علي التوالي. مما يُشير الي ان بعض الشركات المُدرجة في البورصة المصرية تعتمد علي الديون بنسب مرتفعة في تمويل هيكل رأس مالها. كما أن البعض الآخر من الشركات التي تدخل ضمن عينة الدراسة تقترب الي التمويل الذاتي؛ أي تعتمد بنسبة ضئيلة جداً علي الديون في تمويل أصولها وأنشطتها حيث يكون اعتماد هيكل رأس مالها بشكل شبة كامل علي حقوق الملكية. ونلاحظ الارتفاع في الانحراف المعياري للعينة ككل 0.355 مما يُشير الي عدم تماثل الشركات من حيث اعتمادهم علي الديون في تمويل هيكل رأس المال.

- تبلغ أدني وأعلى قيمة للعينة ككل لمتغير نسبة التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) 1.113- و 0.564، علي التوالي. مما يعكس عدم قدرة بعض شركات العينة علي توليد تدفقات نقدية موجبة من أنشطتها الأساسية تكفي لتغطيه النقدية المستهلكة في

الأنشطة والعمليات التشغيلية وبالتالي تحقق صافي تدفق نقدي سالب من التشغيل، كما أن البعض الآخر من الشركات التي تدخل ضمن عينة الدراسة تحقيق صافي تدفق نقدي موجب من التشغيل. وكذلك يؤكد الانحراف المعياري الكبير في العينة ككل 0.134 على وجود تباينات كبيرة بين الشركات المصرية في قدرتها على تحقيق تدفقات نقدية من أنشطتها التشغيلية الأساسية. وعلى الرغم من التباين الملحوظ في مدي قدرة الشركات على توليد تدفقات نقدية ذاتياً من الأنشطة التشغيلية، إلا أن متوسط نسبة التدفقات النقدية التشغيلية في البيئة المصرية موجب ويساوي 0.059.

- يبلغ متوسط متغير درجة ملموسية الأصول (Tang) 0.324، مما يعني أنه في المتوسط تبلغ نسبة الأصول الثابتة في شركات العينة حوالي 32,4٪ من إجمالي الأصول. وتعكس أعلى قيمة 0.985 مدي إمكانية استعادة بعض الشركات كثيفة الأصول الثابتة من خصم الاهلاكات والاستهلاكات على الأصول الثابتة من الدخل الخاضع للضريبة والتي يُعترف بها كمصروف ضريبي، بينما تعكس أدنى قيمة (صفر) عدم استخدام الاهلاكات والاستهلاكات على الأصول الثابتة كدروع ضريبية في بعض الشركات كثيفة العمالة في عينة الدراسة. ونلاحظ أن هناك ارتفاعاً في الانحراف المعياري للعينة ككل حيث يساوي 0.219، مما يدل على تفاوت ظاهرة درجة ملموسية الأصول بين مشاهدات عينة الدراسة وبالتالي يؤكد ذلك على وجود كلاً من الشركات كثيفة الأصول الثابتة والشركات كثيفة العمالة بالسوق المصري.

- يتراوح عمر الشركات (Age) عينة الدراسة ما بين 7 الي 85 سنوات. ونلاحظ الارتفاع النسبي في الانحراف المعياري في العينة ككل 17.685 وبالتالي نستنتج أن عمر الشركات غير متجانس في المشاهدات عينة الدراسة، وعلى الرغم من التباين الملحوظ في عدد السنوات منذ تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري

أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي لمنشآت الأعمال ....

د/ أيمن عطوه عزازي سليم

كمؤشر لعمر الشركة، إلا أن متوسط عمر الشركات في البيئة المصرية هو ٣٧ سنة تقريباً.

## ٢/٥ - مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة Correlation Matrix

توضح مصفوفة ارتباط بيرسون مدى قوة العلاقة بين متغيرات الدراسة واتجاهها من خلال معامل الارتباط، بالإضافة لمدي معنوية الارتباط بين متغيرات الدراسة من خلال مستوى المعنوية. ويوضح الجدول رقم (٤) التالي نتائج تحليل مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة.

جدول (٤): مصفوفات الارتباط بين متغيرات الدراسة									
Variables	ROA	ROE	BS	WUI	FSize	Lev	OCF	Tang	Ln_Age
ROA	1.000								
ROE	0.710*** (0.000)	1.000							
BS	-0.117*** (0.001)	-0.084** (0.020)	1.000						
WUI	-0.019 (0.598)	-0.050 (0.162)	-0.022 (0.535)	1.000					
FSize	0.122*** (0.001)	0.114*** (0.002)	-0.242*** (0.000)	0.075** (0.037)	1.000				
Lev	-0.387*** (0.000)	0.055 (0.128)	0.060* (0.094)	-0.019 (0.599)	0.098*** (0.007)	1.000			
OCF	0.578*** (0.000)	0.353*** (0.000)	-0.021 (0.561)	0.019 (0.589)	0.102*** (0.005)	-0.404*** (0.000)	1.000		
Tang	-0.265*** (0.000)	-0.320*** (0.000)	0.352*** (0.000)	-0.001 (0.969)	-0.224*** (0.000)	-0.201*** (0.000)	-0.035 (0.338)	1.000	
Ln_Age	0.064* (0.076)	0.101*** (0.005)	0.107*** (0.003)	-0.078** (0.029)	-0.266*** (0.000)	0.054 (0.131)	0.026 (0.466)	0.176*** (0.000)	1.000

يعرض هذا الجدول الارتباط بين متغيرات الدراسة طبقاً لمصفوفة ارتباط بيرسون، حيث ROA هو معدل العائد على الأصول، ROE هو معدل العائد على حقوق الملكية، BS هو المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال، WUI هو عدم اليقين في السياسة الاقتصادية، FSize هو حجم الشركة، Lev هو الرافعة المالية، OCF هو نسبة التدفقات النقدية التشغيلية، Tang هو درجة ملموسية الأصول، Age هو عمر الشركة. ويُمكن عرض مستويات المعنوية كما يلي: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

يوضح الجدول رقم (٤) السابق مصفوفة الارتباط والتي تعكس مدى الارتباط بين كل متغيرات الدراسة سواء المتغير المستقل أو التابع أو المعدل وكذلك المتغيرات الرقابية المستخدمة لكي يتم تحديد درجة واتجاه العلاقات البحثية. حيث يتضح من خلال مصفوفة ارتباط Pearson Correlation ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بين مؤشري قياس الأداء المالي للشركة (ROA) و (ROE)، حيث ان معامل ارتباطهم يساوي 0.710 بمعنوية تساوي 0.000، مما يُشير الي ان هذه المقاييس بدائل لبعضهم البعض في التعبير عن الأداء المالي للشركة.
- عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) وكلا مؤشري الأداء المالي للشركة (ROA) و (ROE). بينما نجد علاقة ارتباط عكسية معنوية بين استراتيجية الأعمال (BS) والأداء المالي للشركة بمؤشره (ROA) و (ROE).
- فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، نجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين حجم الشركة (FSize) والأداء المالي للشركة بمؤشره (معدل العائد على الأصول (ROA) و معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)). بشكل عام، يمكن أن يكون حجم الشركة عاملاً إيجابياً في زيادة أرباحها من خلال قدرة الشركات كبيرة الحجم على تنويع مصادر إيراداتها من خلال تنويع عملياتها ومنتجاتها.
- وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين الرافعة المالية (Lev) والأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على الأصول (ROA)؛ حيث قد يفرض أصحاب الديون قيوداً على الشركة بشأن سياسات الإدارة المالية واستثماراتها المستقبلية، ومن ثم يؤثر على الأداء المالي بشكل سلبي. كما تؤثر زيادة تكاليف الديون الناتجة عن زيادة الاعتماد على الاقتراض سلباً على الربحية والقدرة على تحقيق أرباح مجزية.
- وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) والأداء المالي للشركة بكلا مؤشريه (ROA) و (ROE)، فعندما تتزايد التدفقات النقدية التشغيلية، يكون لدى الشركة المزيد من القدرة على تمويل نشاطاتها ذاتياً وتلبية التزاماتها المالية من مصادرها الداخلية بدلاً من الاعتماد على التمويل الخارجي. وهذا يقلل من تكاليف الفائدة والمخاطر المرتبطة بالاستدانة ويعزز الاستقلال المالي للشركة. وعليه فإن زيادة التدفقات النقدية التشغيلية تُحسن من الأداء المالي للشركة.

- وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين درجة ملموسية الأصول (Tang) والأداء المالي للشركة بمؤشريه (ROA) و (ROE). حيث قد يتسبب ارتفاع درجة ملموسية الأصول في تقليل السيولة المتاحة للشركة، وهذا يؤدي إلى صعوبات في سداد الالتزامات المالية قصيرة الأجل أو تلبية احتياجات السيولة العاجلة، مما يؤثر سلباً على الأداء المالي. كما قد يترتب على زيادة الأصول الملموسة تكاليف صيانة عالية تؤثر سلباً على الأداء المالي والربحية.

- وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بين عمر الشركة (Age) والأداء المالي للشركة بمؤشريه (ROA) و (ROE). فكلما زاد عمر الشركة واستدامتها في السوق، دل ذلك على استقرارها وثقة المستثمرين فيها، ولذلك فمن المرجح أن تزيد كفاءتها في تحقيق عوائد أفضل على استثماراتها وحقوق الملكية.

ومن الجدير بالذكر ان مصفوفة ارتباط بيرسون لا توضح احتمالية وجود علاقة ارتباط غير الخطية بين المتغيرات لذا يجب اختبار وجود علاقات غير الخطية في اختبار الفروض.

### ٣/٥- اختبار الفروض ونماذج البحث:

سيتم اختبار فروض البحث باستخدام نماذج العلاقات المباشرة والعلاقات التفاعلية من خلال طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares (OLS) ، وطريقة المربعات المُعممة (Generalized Least Squares (GLS) والتي تراعي أي مشكلات قياسية قد تواجه طريقة المربعات الصغرى. ومن ثمّ إمكانية اعتماد النتائج وتعميمها والاستفادة منها على مستوى الإدارة والمستثمرين والجهات المنظمة للسوق المالي.

يوضح الجدول رقم (٥) نتائج اختبار التأثير المباشر لاستراتيجية الاعمال (BS) والتأثير التفاعلي لاستراتيجية الاعمال (BS) وعدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) على الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على الأصول (ROA)، وينقسم الجدول رقم (٥) الي ثلاث أقسام؛ القسم (أ) يوضح جودة نتائج وافتراضات طريقة المربعات الصغرى (OLS) لنماذج معدل العائد على الأصول

(ROA). بينما يوضح القسم (ب) نتائج الانحدار بطريقة المربعات المعممة (GLS) لنماذج معدل العائد على الأصول (ROA). ويوضح القسم (ج) نقاط التحول في العلاقات غير الخطية بنماذج معدل العائد على الأصول (ROA).

وبالكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في نماذج معدل العائد على الأصول (ROA)، حيث أن معامل VIF أقل من ١٠ في كل المتغيرات المُفسرة لمعدل العائد على الأصول (ROA). كما ان متوسط قيمة معامل تضخم التباين (Mean VIF) لنماذج معدل العائد على الأصول (ROA) ككل أقل من ١٠ مما يُشير الي عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في النماذج ككل.

ويتضح وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نماذج معدل العائد على الأصول (ROA)، بطريقة المربعات الصغرى، حيث ان قيم P-value لاختبار Breusch–Pagan/Cook–Weisberg test for heteroskedasticity أقل من ٥٪. كما يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي في نماذج معدل العائد على الأصول (ROA)، حيث أن قيم P-value لاختبار Wooldridge test for autocorrelation أقل من ٥٪، كما نجد أن هناك مشكلة في جودة توصيف نماذج معدل العائد على الأصول (ROA) حيث أن قيم p-value لاختبار Ramsey RESET test أقل من ٥٪. وذلك كما هو موضح بالقسم (أ) بالجدول (٥). ولعلاج مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي ومشكلة الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي ومشكلة جودة توصيف نماذج معدل العائد على الأصول (ROA) سواء نموذج التأثير المباشر أو نموذج التأثير التفاعلي، تم استخدام طريقة المربعات المعممة Generalized Least Squares (GLS) كما هو موضح بالقسم (ب) في الجدول (٥). ويتضح قبول نماذج معدل العائد على الأصول (ROA) ككل حيث ان قيم  $Prob > F$  أقل من ٥٪. كما ان القدرة التفسيرية  $R^2$  لنماذج معدل العائد على الأصول (ROA) بطريقة المربعات المعممة Generalized Least Squares (GLS) تساوي ٥٠,٩٪ و ٥٠,٢٪ لنموذج التأثير المباشر و لنموذج التأثير التفاعلي، علي التوالي.

ويكشف القسم (ب) من الجدول (٥) ان استراتيجيات الأعمال (BS) لها تأثير غير خطي على معدل العائد على الأصول (ROA) يأخذ شكل دالة تكعيبية على شكل حرف N، حيث ان معامل المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) موجب ومعنوي، ومعامل مربع المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال ( $BS^2$ ) سالب ومعنوي، ومعامل تكعيب المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال ( $BS^3$ ) موجب ومعنوي، مما يدل على وجود علاقة غير الخطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف N بين استراتيجية الأعمال (BS) والأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على الأصول (ROA). وبالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار يُلاحظ وجود تغيرين في اتجاه العلاقة بين استراتيجية الأعمال (BS) ومعدل العائد على الأصول (ROA) ، وبالتالي فإن منحنى الانحدار الذي يمثل العلاقة يتضمن نقطتا تحول؛ فمع ارتفاع المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) فإن معدل العائد على الأصول (ROA) يرتفع في البداية حتي يصبح المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) حوالي 13.208088، ثم ينخفض معدل العائد على الأصول (ROA) حتي يصبح المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) حوالي 16.565584، ثم يعود معدل العائد على الأصول (ROA) للارتفاع مرة أخرى. وذلك وفقاً لنتائج نموذج التأثير المباشر، وتتسق نتائج نموذج التأثير المباشر مع نتائج نموذج التأثير التفاعلي.

ويتبين من نتائج نموذج التأثير المباشر ان لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) تأثير غير خطي على معدل العائد على الأصول (ROA) يأخذ شكل دالة تكعيبية على شكل حرف N ، حيث ان معامل عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) موجب ومعنوي، ومعامل مربع عدم اليقين في السياسة الاقتصادية ( $WUI^2$ ) سالب ومعنوي، ومعامل تكعيب عدم اليقين في السياسة الاقتصادية ( $WUI^3$ ) موجب ومعنوي، مما يدل على وجود علاقة غير الخطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف N بين عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) والأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على الأصول (ROA). وبالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار يُلاحظ وجود تغيرين في اتجاه العلاقة بين عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI)

ومعدل العائد على الأصول (ROA) ، وبالتالي فإن منحني الانحدار الذي يمثل العلاقة يتضمن نقطتان تحول؛ فمع ارتفاع عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) فإن معدل العائد على الأصول (ROA) يرتفع في البداية حتي يصبح عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) حوالي 1.569285، ثم ينخفض معدل العائد على الأصول (ROA) حتي يصبح عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) حوالي 4.453519، ثم يعود معدل العائد على الأصول (ROA) للارتفاع مرة أخرى.

ونلاحظ فيما يتعلق بالتأثير التفاعلي فإنه عند دخول عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) كمتغير مُعدل في العلاقة غير الخطية بين المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) و معدل العائد على الأصول (ROA)، فإن دخول المتغير المُعدل يتسبب في تغير معنوية التأثير غير خطي لاستراتيجية الأعمال (BS) على معدل العائد على الأصول (ROA) من تأثير معنوي الي تأثير غير معنوي.

فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، نجد ان لحجم الشركة (FSize) ولعمر الشركة (Ln-Age) تأثير طردي معنوي على الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على الأصول (ROA). بصورة عامة، أن الزيادة في حجم الشركة وعمرها عادة ما يكون مصاحب لتحسن في أدائها المالي بسبب موارد الشركات كبيرة الحجم وخبراتها الواسعة. وإيضاً، كلما زاد حجم الشركة واستدامتها في السوق، دل ذلك على استقرارها وثقة المستثمرين فيها، ولذلك فمن المرجح أن تزيد كفاءتها في تحقيق عوائد أفضل على أصولها.

وفقاً لنتائج نموذجي معدل العائد على الأصول (ROA) سواء نموذج التأثير المباشر أو نموذج التأثير التفاعلي، نجد ان هناك تأثير عكسي معنوي للرافعة المالية (Lev) على الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على الأصول (ROA)؛ حيث قد يفرض أصحاب الديون قيوداً على الشركة بشأن سياسات الإدارة المالية واستثماراتها المستقبلية، ومن ثم يؤثر على الأداء المالي بشكل سلبي. كما تؤثر زيادة تكاليف الديون الناتجة عن زيادة الاعتماد على الاقتراض سلباً على الربحية والقدرة على تحقيق أرباح مجزية.

أثر محم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي لمنشآت الأعمال ....

د/ ايمن عطوه عزازي سليم

كما يتبين وجود تأثير طردي معنوي للتدفقات النقدية التشغيلية (OCF) على الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك وفقاً لنتائج نموذج التأثير المباشر و نموذج التأثير التفاعلي. فعندما تتزايد التدفقات النقدية التشغيلية، يكون لدى الشركة المزيد من القدرة على تمويل نشاطاتها ذاتياً وتلبية التزاماتها المالية من مصادرها الداخلية بدلاً من الاعتماد على التمويل الخارجي. وهذا يقلل من تكاليف الفائدة والمخاطر المرتبطة بالاستدانة ويعزز الاستقلال المالي للشركة. وعليه فإن زيادة التدفقات النقدية التشغيلية تُحسن الأداء المالي للشركة.

واخيراً، نجد ان هناك تأثير عكسي معنوي لدرجة ملموسية الأصول (Tang) على الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك طبقاً لنتائج نموذج التأثير المباشر و نموذج التأثير التفاعلي. حيث قد يتسبب ارتفاع درجة ملموسية الأصول في تقليل السيولة المتاحة للشركة، وهذا يؤدي إلى صعوبات في سداد الالتزامات المالية قصيرة الأجل أو تلبية احتياجات السيولة العاجلة، مما يؤثر سلباً على الأداء المالي. كما قد يترتب على زيادة الأصول الملموسة تكاليف صيانة عالية تؤثر سلباً على الأداء المالي والربحية.

جدول (5): نتائج اختبارات نماذج معدل العائد على الأصول (ROA)			
قسم (أ): جودة نتائج طريقة المربعات الصغرى لنماذج معدل العائد على الأصول (ROA)			
Test	نموذج التأثير المباشر	نموذج التأثير التفاعلي	
Multicollinearity (VIF)	Lev	1.35	1.35
	Tang	1.28	1.28
	OCF	1.263	1.263
	BS	1.218	1.321
	FSize	1.2	1.199
	Ln Age	1.126	1.126
	WUI	1.01	
	WUI BS		1.103
	Mean VIF	1.207	1.235
Heteroskedasticity	Prob > chi2 = 0.0000	Prob > chi2 = 0.0000	
Omitted variables	Prob > F = 0.0000	Prob > F = 0.0000	
Autocorrelation	Prob > F = 0.0000	Prob > F = 0.0000	
قسم (ب): نتائج الأتحاد بطريقة المربعات المعصمة لنماذج معدل العائد على الأصول (ROA)			
Variable	نموذج التأثير المباشر	نموذج التأثير التفاعلي	



(ROE)، وينقسم الجدول رقم (6) الي ثلاث أقسام؛ القسم (أ) يوضح جودة نتائج وافتراضات طريقة المربعات الصغرى (OLS) لنماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE)، بينما يوضح القسم (ب) نتائج الانحدار بطريقة المربعات المُعممة (GLS) لنماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE)، ويوضح القسم (ج) نقاط التحول في العلاقات غير الالخطية بنماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE).

وبالكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في نماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE)، حيث أن معامل VIF أقل من ١٠ في كل المتغيرات المُفسرة لمعدل العائد علي حقوق الملكية (ROE). كما ان متوسط قيمة معامل تضخم التباين (Mean VIF) لنماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE) ككل أقل من ١٠ مما يُشير الي عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في النماذج ككل.

ويتضح عدم وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في نماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE) بطريقة المربعات الصغرى، حيث ان قيم P-value لاختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity أكبر من ٥٪ سواء في نموذج التأثير المباشر أو نموذج التأثير التفاعلي. ولكن يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي في نماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE)، حيث ان قيم P-value لاختبار Wooldridge test for autocorrelation أقل من ٥٪، كما نجد ان هناك مشكلة في جودة توصيف نماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE) حيث ان قيم p-value لاختبار Ramsey RESET test أقل من ٥٪. وذلك كما هو موضح بقسم (أ) بالجدول (٦). ولعلاج مشكلة الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي ومشكلة جودة توصيف نماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE) سواء نموذج التأثير المباشر او نموذج التأثير التفاعلي، تم استخدام طريقة المربعات المُعممة (GLS) Generalized Least Squares (GLS) كما هو موضح بقسم (ب) في جدول (٦). ويتضح قبول نماذج معدل العائد علي

حقوق الملكية (ROE) ككل حيث ان قيم  $Prob > F$  أقل من ٥٪. كما ان القدرة التفسيرية  $R^2$  لنماذج معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE) بطريقة المربعات المعممة (GLS) Generalized Least Squares تساوي 32.8% و 32.5% لنموذج التأثير المباشر و لنموذج التأثير التفاعلي، علي التوالي.

يكشف القسم (ب) من الجدول (٦) أن لاستراتيجيات الأعمال (BS) تأثير غير خطي علي معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE) يأخذ شكل دالة تكعيبية علي شكل حرف N، حيث ان معامل المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) موجب ومعنوي، ومعامل مربع المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال ( $BS^2$ ) سالب ومعنوي، ومعامل تكعيب المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال ( $BS^3$ ) موجب ومعنوي، مما يدل على وجود علاقة غير الخطية تأخذ شكل منحني على شكل حرف N بين استراتيجية الأعمال (BS) والأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE). وبالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار يُلاحظ وجود تغييرين في اتجاه العلاقة بين استراتيجية الأعمال (BS) ومعدل العائد علي حقوق الملكية (ROE)، وبالتالي فإن منحني الانحدار الذي يمثل العلاقة يتضمن نقطتان تحول؛ فمع ارتفاع المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) فإن معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE) يرتفع في البداية حتي يصبح المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) حوالي 12.554743، ثم ينخفض معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE) حتي يصبح المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) حوالي 16.100190، ثم يعود معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE) للارتفاع مرة أخرى. وذلك وفقاً لنتائج نموذج التأثير المباشر، وتنسق نتائج نموذج التأثير المباشر مع نتائج نموذج التأثير التفاعلي.

ويتبين من نتائج نموذج التأثير المباشر أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) له تأثير غير خطي يأخذ شكل دالة تكعيبية علي شكل حرف N علي معدل العائد علي حقوق الملكية (ROE)، حيث ان معامل عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) موجب ومعنوي، ومعامل مربع عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (EPU) ( $WUI^2$ ) سالب ومعنوي، ومعامل تكعيب عدم اليقين في السياسة الاقتصادية ( $WUI^3$ )

موجب ومعنوي، مما يدل على وجود علاقة غير الخطية تأخذ شكل منحني على شكل حرف N بين عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) والأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على حقوق الملكية (ROE). وبالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار يُلاحظ وجود تغيرين في اتجاه العلاقة بين عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وبالتالي فإن منحنى الانحدار الذي يمثل العلاقة يتضمن نقطتان تحول؛ فمع ارتفاع عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) فإن معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) يرتفع في البداية حتى يصبح عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) حوالي 1.440700، ثم ينخفض معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) حتى يصبح عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) حوالي 4.314775، ثم يعود معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للارتفاع مرة أخرى.

ونلاحظ فيما يتعلق بالتأثير التفاعلي، أنه عند إدخال عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) كمتغير مُعدل في العلاقة غير الخطية بين المؤشر الكلي لاستراتيجية الأعمال (BS) و معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، فإن دخول المتغير المُعدل يتسبب في تغير نمط العلاقة من تأثير معنوي يأخذ شكل دالة تكعيبية على شكل حرف N الي تأثير معنوي يأخذ شكل دالة تكعيبية على شكل حرف Negative-N. حيث ان معامل (WUI\_BS) سالب ومعنوي، ومعامل (WUI\_BS<sup>2</sup>) موجب ومعنوي، ومعامل (WUI\_BS<sup>3</sup>) سالب ومعنوي. وبالتالي فإن مع ارتفاع التأثير التفاعلي فإن معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) يتدهور في البداية حتى يصبح التأثير التفاعلي حوالي 5.087253، ثم يتحسن معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) حتى يصبح التأثير التفاعلي حوالي 15.526021، ثم يعود معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للتدهور مرة أخرى.

فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، نجد أن كلاً من حجم الشركة (FSize) وعمر الشركة (Ln\_Age) لهما تأثير طردي معنوي على الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على حقوق الملكية (ROE). بصورة عامة، أن الزيادة في حجم الشركة

وعمرها عادة ما يكون مصاحب لتحسن في أدائها المالي بسبب موارد الشركات كبيرة الحجم وخبراتها الواسعة. وايضاً، كلما زاد حجم الشركة واستدامتها في السوق، دل ذلك على استقرارها وثقة المستثمرين فيها، ولذلك فمن المرجح أن تزيد كفاءتها في تحقيق عوائد أفضل على حقوق الملكية.

يوجد تأثير طردي معنوي للتدفقات النقدية التشغيلية (OCF) على الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك وفقاً لنتائج نموذج التأثير المباشر و نموذج التأثير التفاعلي. فعندما تتزايد التدفقات النقدية التشغيلية، يكون لدى الشركة المزيد من القدرة على تمويل نشاطاتها ذاتياً وتلبية التزاماتها المالية من مصادرها الداخلية بدلاً من الاعتماد على التمويل الخارجي. وهذا يقلل من تكاليف الفائدة والمخاطر المرتبطة بالاستدانة ويعزز الاستقلال المالي للشركة. وعليه فإن زيادة التدفقات النقدية التشغيلية تُحسن الأداء المالي للشركة.

ويتبين انه يوجد تأثير غير خطي معنوي للرافعة المالية (Lev) على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، فيمكن التعبير عن التأثير بدالة تكعيبية على شكل حرف Negative-N حيث ان معامل الرافعة المالية (Lev) سالب ومعنوي، ومعامل مربع الرافعة المالية (Lev) موجب ومعنوي ، ومعامل تكعيب الرافعة المالية (Lev<sup>3</sup>) سالب ومعنوي مما يدل على وجود علاقة غير الخطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف N معكوس بين الرافعة المالية (Lev) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE). وبالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار يُلاحظ وجود تغيرين في اتجاه العلاقة بين الرافعة المالية (Lev) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) وبالتالي فإن منحنى الانحدار الذي يمثل العلاقة يتضمن نقطتان تحول؛ فمع زيادة الرافعة المالية (Lev) فإن معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) يتدهور في البداية حتي تصبح الرافعة المالية (Lev) حوالي ٧٣,٤١% أو ٧٣,٣٥%، ثم يتحسن معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) حتي تصبح الرافعة المالية (Lev) حوالي ٣,٩٠% أو ٣,٩٤%، ثم يعود معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للتدهور مرة أخرى. وذلك

أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي لمنشآت الأعمال ....

د/ ايمن عطوة عزازي سليم

وفقاً لنتائج نموذجي معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) سواء نموذج التأثير المباشر أو نموذج التأثير التفاعلي.

واخيراً، نجد ان هناك تأثير عكسي معنوي لدرجة ملموسية الأصول (Tang) على الأداء المالي للشركة بمؤشر معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك طبقاً لنتائج نموذج التأثير المباشر و نموذج التأثير التفاعلي. حيث قد يتسبب ارتفاع درجة ملموسية الأصول في تقليل السيولة المتاحة للشركة، وهذا يؤدي إلى صعوبات في سداد الالتزامات المالية قصيرة الأجل أو تلبية احتياجات السيولة العاجلة، مما يؤثر سلباً على الأداء المالي. كما قد يترتب على زيادة الأصول الملموسة تكاليف صيانة عالية تؤثر سلباً على الأداء المالي والربحية.

جدول (6): نتائج اختبارات نماذج معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)			
قسم (أ): جودة نتائج طريقة المربعات الصغرى لنماذج معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)			
Test	نموذج التأثير المباشر	نموذج التأثير التفاعلي	
Multicollinearity (VIF)	Lev	1.35	1.35
	Tang	1.28	1.28
	OCF	1.263	1.263
	BS	1.218	1.321
	Size	1.2	1.199
	Ln Age	1.126	1.126
	WUI	1.01	
	WUI BS		1.103
	Mean VIF	1.207	1.235
Heteroskedasticity	Prob > chi2 = 0.0669	Prob > chi2 = 0.0711	
Omitted variables	Prob > F = 0.0001	Prob > F = 0.0001	
Autocorrelation	Prob > F = 0.0000	Prob > F = 0.0000	
قسم (ب): نتائج الانحدار بطريقة المربعات المعممة لنماذج معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)			
Variable	نموذج التأثير المباشر	نموذج التأثير التفاعلي	
BS	.354866**	.3810229***	
BS2	-.0251533**	-.0303982***	
BS3	.0005852**	.0007754***	
WUI	.1511642***		
WUI2	-.0699791***		
WUI3	.0081058***		
WUI_BS		-.0213022***	
WUI_BS2		.0027797**	
WUI_BS3		-.0000899**	

أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي لمنشآت الأعمال ....

د/ أيمن عطوة عزازي سليم

Size	.019***	.018***
Lev	-.2844853***	-.2776239***
Lev2	.2302505***	.2245054***
Lev3	-.0331264***	-.0320478***
OCF	.473***	.48***
Tang	-.315***	-.325***
Ln_Age	.029**	.031**
Constant	-1.945***	-1.739**
Year-Fixed-Effect	No	No
Industry-Fixed-Effect	Yes	Yes
Number of obs	770	770
Prob > F	0.000	0.000
R-squared	0.328	0.325
قسم (ج): نقاط التحول في العلاقات غير الخطية بنماذج معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)		
Variable	نموذج التأثير المباشر	نموذج التأثير التفاعلي
BS	12.554743 and 16.100190	10.427710 and 15.707790
WUI	1.440700 and 4.314775	
WUI_BS		5.087253 and 15.526021
Lev	0.734059 and 3.899717	0.733506 and 3.936714
<p>يعرض هذا الجدول نتائج اختبارات نماذج معدل العائد على حقوق الملكية، حيث ROE هو معدل العائد على حقوق الملكية، BS هو المؤشر الكلي لأستراتيجية الأعمال، BS<sup>2</sup> هو مربع المؤشر الكلي لأستراتيجية الأعمال، BS<sup>3</sup> هو مكعب المؤشر الكلي لأستراتيجية الأعمال، WUI هو عدم اليقين في السياسة الاقتصادية، WEPS<sup>2</sup> هو مربع عدم اليقين في السياسة الاقتصادية، WUI<sup>3</sup> هو مكعب عدم اليقين في السياسة الاقتصادية، WUI_BS هو معامل التفاعل بين المؤشر الكلي لأستراتيجية الأعمال وعدم اليقين في السياسة الاقتصادية، WUI_BS<sup>2</sup> هو معامل التفاعل بين مربع المؤشر الكلي لأستراتيجية الأعمال وعدم اليقين في السياسة الاقتصادية، WUI_BS<sup>3</sup> هو معامل التفاعل بين مكعب المؤشر الكلي لأستراتيجية الأعمال وعدم اليقين في السياسة الاقتصادية، FSize هو حجم الشركة، Lev هو الرافعة المالية، OCF هو نسبة التدفقات النقدية التشغيلية، Tang هو درجة ملموسية الأصول، Age هو عمر الشركة. يوضح القسم (أ) جودة نتائج طريقة المربعات الصغرى. يوضح القسم (ب) نتائج الأحدار بطريقة المربعات المعممة (GLS). يوضح القسم (ج) نقاط التحول في العلاقات غير الخطية بنماذج معدل العائد على حقوق الملكية. المتغير التابع في نماذج معدل العائد على حقوق الملكية هو معدل العائد على حقوق الملكية (ROE). يُمكن عرض مستويات المعنوية كما يلي <math>p &lt; 0.1</math>، * <math>p &lt; 0.05</math>، ** <math>p &lt; 0.01</math>، *** <math>p &lt; 0.001</math>.</p>		

#### 4/5- ملخص اختبار الفروض ونماذج البحث:

الاداء المالي		الفرض
ROE	ROA	
قبول الفرض "يوجد تأثير غير خطي معنوي"	قبول الفرض "يوجد تأثير غير خطي معنوي"	يوجد تأثير معنوي لأستراتيجية الأعمال على الأداء المالي للشركات في بيئة الأعمال المصرية.
قبول الفرض "يوجد تأثير غير خطي معنوي"	قبول الفرض "يوجد تأثير غير خطي معنوي"	يوجد تأثير معنوي لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية المنقبين (التمايز) والأداء المالي للشركات في بيئة الأعمال المصرية.
قبول الفرض	رفض الفرض	يوجد تأثير معنوي لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين استراتيجية المدافعين (ريادة التكلفة) والأداء المالي للشركات في بيئة الأعمال المصرية.

## ٦- الخلاصة والتوصيات والاتجاهات البحثية المستقبلية.

### ١/٦- الخلاصة

(١) في ظل بيئة أعمال تتسم بالتغيرات الدائمة باستمرار، يشكل عدم اليقين الاقتصادي تحدياً مشتركاً تواجهه الشركات والمستثمرون. فمن التحولات في اتجاهات السوق إلى الأحداث العالمية غير المتوقعة، يمكن أن تتسبب حالة عدم اليقين في حدوث اضطرابات تؤثر على الاستقرار المالي. ويمكن أن تحدث هذه التغيرات بسبب عدة عوامل، بما في ذلك التضخم، وتقلبات أسعار الفائدة، وعدم الاستقرار الجيوسياسي، والكوارث الطبيعية، أو الأوبئة مثل كوفيد-١٩. وعندما ينشأ عدم اليقين، غالباً ما تتساءل الشركات والمستثمرون عن خطواتهم التالية.

(٢) قد يكون عدم اليقين الاقتصادي فريداً ومعقداً، ولكن من الممكن للشركات تجاوز هذه الظروف من خلال استراتيجيات إدارة الأعمال الملائمة. حيث يمكن أن تساعد استراتيجيات الأعمال مثل التنويع وإدارة التكاليف والابتكار في الحفاظ على الاستقرار والنمو. فمن خلال التحلي بالاستباقية والمرونة والتخطيط الجيد القائم على التنبؤات الدقيقة، يمكن للشركات والمستثمرين على حد سواء البقاء، بل وأيضاً إيجاد فرص للنمو والنجاح حتى في الأوقات غير المؤكدة.

(٣) أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية لا يؤثر فقط على الأداء المالي والنمو المستدام للشركة ولكنه يهدد وجودها واستمراريتها في بيئة الأعمال أيضاً. لذلك، يمكن أن تلعب استراتيجية الأعمال الملائمة دوراً حاسماً في الحد من الآثار السلبية لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية وتحقيق النمو المالي المستدام للشركات.

(٤) تؤثر السياسات الاقتصادية على قدرة الشركة على النمو المالي بطريقة مستدامة. ويمكن أن تؤثر هذه السياسات على صناعة واحدة أو على السوق بأكملها. وتقف الشركات المستدامة على أهبة الاستعداد لمواجهة أي ظروف تتسم بعدم اليقين قد

تعيق عملياتها. ويتم ذلك من خلال أخذ أي تهديدات محتملة في الاعتبار عند صياغة استراتيجيات أعمالهم.

(٥) أشارت النتائج إلى أن استراتيجية الأعمال الدفاعية يمكنها أن تخفف من التأثير السلبي لعدم اليقين المتعلق بالسياسة الاقتصادية على الأداء المالي والنمو المستدام للشركات المصرية. وتعكس النتائج أهمية تبني وتنفيذ استراتيجية الأعمال الملائمة خلال الأوقات التي تتسم بعدم اليقين الاقتصادي وتوفر رؤى قيمة للمديرين فيما يتعلق بدور استراتيجيات الأعمال المختلفة في بيئة الأعمال المتغيرة باستمرار.

(٦) مع ارتفاع مستوى عدم اليقين في السياسة الاقتصادية، تصبح الشركات أكثر دفاعية بشأن وضعها الاستراتيجي كما يُزيد عدم اليقين في السياسة الاقتصادية من مخاطر السوق وكذلك الأعمال التجارية للشركات المصرية.

(٧) تشير النتائج إلى أن وجود سوق أوراق مالية متطورة قد يقلل من مخاطر السوق للشركات المصرية ويسهل على هذه الشركات اتباع استراتيجية أعمال تتسم بالمرونة والكفاءة في استغلال الموارد.

(٨) أن شركات التنقيب prospector تواجه مستوى مخاطر أعلى مقارنة بالمدافعين حيث تتخذ شركات التنقيب وضعًا استراتيجيًا عدوانيًا، مما يؤدي بدوره إلى زيادة مخاطرها المؤسسية.

(٩) أن استراتيجيات الأعمال (BS) لها تأثير غير خطي على الأداء المالي سواء تم قياسه بمعدل العائد على الأصول (ROA) أو بمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) حيث يأخذ شكل دالة تكعيبية على شكل حرف N. وهو ما يدل على أن الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب يكون ضعيفاً وبالمقابل يكون الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع قوياً.

(١٠) أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (WUI) له تأثير غير خطي على الأداء المالي سواء تم قياسه بمعدل العائد على الأصول (ROA) أو بمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) حيث يأخذ شكل دالة تكعيبية على شكل حرف N.

### ٢/٦- التوصيات

في سياق النتائج التي توصل إليها البحث فإنه يمكن تقديم مجموعة التوصيات الآتية:

(١) ضرورة تعزيز الوعي لدى إدارات الشركات بأهمية تبنى وتطبيق إستراتيجيات الأعمال الملائمة لظروف وامكانيات الشركة بهدف اقتناص فرص التوسع والنمو المتاحة واستخدام هذه الإستراتيجيات بما يعزز من فرص الشركة، خاصة الإستراتيجيات المتعلقة بالجهود التسويقية، وإستراتيجية تقلبات العاملين، وإستراتيجية تحسين الكفاءة الإنتاجية لأصول الشركة بما يضمن للشركة البقاء والنمو في ظل ظروف عدم اليقين السائدة في بيئة الأعمال المحلية والدولية.

(٢) ضرورة قيام المستثمرين، المحللين الماليين، وأصحاب المصالح الآخرين بالنظر لإستراتيجيات الأعمال التي تتبناها الشركات كمؤشرات يمكن الإعتماد عليها للتنبؤ بالأداء المالي للشركة.

(٣) ضرورة قيام صناع السياسات بدراسة تأثير تغيير السياسات الاقتصادية على استقرار ونمو الشركات قبل اتخاذ قرار تغيير السياسات لما قد يكون لهذه القرارات من آثار سلبية على الأداء والاستقرار المالي لبعض الشركات.

### ٣/٦- الاتجاهات البحثية المستقبلية

(١) أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال وكفاءة الاستثمار.

(٢) أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال وتقلبات أسعار الأسهم.

(٣) العلاقة بين عدم اليقين في السياسة الاقتصادية وحساسية التدفقات النقدية الاستثمارية.

٤) العلاقة بين استراتيجية الأعمال وتكلفة حقوق الملكية: الدور الوسيط لجودة المعلومات المحاسبية.

٥) قياس أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي.

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

- ١) زلط، علاء عاشور عبدالله ؛ حشاد، طارق محمد عمر. (٢٠٢٣)، "أثر استراتيجية أعمال الشركة وميول المستثمرين على ممارسات التجنب الضريبي: الدور المعدل لتنوع مجلس الإدارة – دليل تطبيقي من البيئة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٧، العدد ٣، ص ص 141-212.
- ٢) ضيف، علاء الدين إبراهيم توفيق. (٢٠٢١)، "أثر العلاقة المشتركة بين استراتيجية الأعمال، واستراتيجية إدارة الأرباح على خطر الإفلاس : دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، المجلد ٥، العدد ١، ص ص ٩٤٨-٨٧٤.
- ٣) الطراونه، يوسف. (٢٠١٢). أثر استراتيجية العمليات على إدارة المشاريع الاستراتيجية دراسة تطبيقية على مجموعة نقل الصناعة في الأردن، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط.
- ٤) عبدالفتاح، سعيد توفيق أحمد. (٢٠٢٣)، "أثر استراتيجية الأعمال على الأداء المالي وكفاءة الاستثمار وسياسات توزيعات الأرباح دراسة اختبارية على سوق الأوراق المالية المصري"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ٤٣، العدد ٣، ص ص ٥٤ - ١٣٧.
- ٥) عمارة، محمد رزق عبد الغفار. (٢٠٢٣). "التأثير المعدل لعدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام وتكلفة رأس المال المقترض لمنشآت الأعمال المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٧، العدد ٣ : 37-80.
- ٦) عيسى، عارف محمود كامل ؛ عمرو نجيب عبد الحميد عبد الرحمن؛ محمد حمدي عوض. (٢٠٢٣)، "قياس أثر جودة الإستحقاق المحاسبي على العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والأداء المالي لمنشآت الأعمال السعودية: دراسة تطبيقية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٧، العدد ٣ : ٩٧ - ١٤٠.

(٧) عيسى، عارف محمود كامل. (٢٠٢٣)، "قياس أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين استراتيجية الأعمال وتوقيت صدور التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة عملية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، ١٢ (١)، ص ص ٤٢-٨٢.

### ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1) Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2).
- 2) Ahsan, T., & Qureshi, M. A. (2021). The nexus between policy uncertainty, sustainability disclosure and firm performance. *Applied Economics*, 53(4), 441–453. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1808178>.
- 3) Ahsan, T., Al-Gamrh, B., & Mirza, S. S. (2022). Economic policy uncertainty and sustainable financial growth: Does business strategy matter?. *Finance Research Letters*, 46, 102381.
- 4) Ahsan, T., Mirza, S.S., Al-Gamrh, B., Bin-Feng, C. and Rao, Z.-U. (2021), "How to deal with policy uncertainty to attain sustainable growth: the role of corporate governance", *Corporate Governance*, Vol. 21 No. 1, pp. 78-91. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0121>
- 5) Akindayomi, A., & Amin, M. R. (2022). Does business strategy affect dividend payout policies?. *Journal of Business Research*, 151, 531-550.
- 6) Alghababsheh, M., Butt, A. S., & Moktadir, M. A. (2022). Business strategy, green supply chain management practices, and financial performance: A nuanced empirical examination. *Journal of Cleaner Production*, 380, 134865.
- 7) Alnoor, A., Khaw, K. W., Al-Abrow, H., & Alharbi, R. K. (2022). The hybrid strategy on the basis of Miles and Snow and Porter's strategies: An overview of the current state-of-the-art of research. *International Journal of Engineering Business Management*, 14, 18479790221080214.

- 8) Al-Thaqeb, S. A., & Algharabali, B. G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*, 20, e00133.
- 9) Alzahrán, T. H. (2021). The effect of business strategies on financial performance—An applied study on Saudi joint stock companies, *Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences*, Volume (5), Issue (17), P: 146 – 166.
- 10) Anwar, J., & Hasnu, S. A. F. (2016). Business strategy and firm performance: a multi-industry analysis. *Journal of Strategy and Management*, 9(3), 361-382.
- 11) Arieftiara, D., Utama, S., Wardhani, R., and Rahayu, N., (2019). Contingent fit between Business Strategies and Environmental Uncertainty: The impact on Corporate Tax Avoidance in Indonesia. *Meditari Accountancy Research*, 28 (1), 139-167.
- 12) Arthur, J. B. (1992). The Link between Business Strategy and Industrial Relations Systems in American Steel Minimills. *ILR Review*, 45(3), 488-506. <https://doi.org/10.1177/001979399204500306>.
- 13) Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>.
- 14) Banerjee, S., & Homroy, S. (2018). Managerial incentives and strategic choices of firms with different ownership structures. *Journal of Corporate Finance*, 48, 314-330.
- 15) Banker, R. D., Mashruwala, R., and Tripathy, A. (2014), “Does a differentiation strategy lead to more sustainable financial performance than a cost leadership strategy?”, *Management Decision*, Vol. 52, No. 5, pp. 872-896.

- 16) Bentley-Goode, K.A., Omer, T.C. and Twedt, B.J. (2017), “Does business strategy impact a firm’s information environment?”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 34 No. 4, pp. 563-587.
- 17) Bonaime, A., Gulen, H., & Ion, M. (2018). Does policy uncertainty affect mergers and acquisitions? *Journal of financial economics*, 129(3), 531-558.
- 18) Boratyńska, K. (2021). A new approach for risk of corporate bankruptcy assessment during the COVID-19 pandemic. *Journal of risk and financial management*, 14(12), 590.
- 19) Bradley, D., Pantzalis, C., & Yuan, X. (2016). Policy risk, corporate political strategies, and the cost of debt. *Journal of Corporate Finance*, 40, 254–275. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.08.001>.
- 20) Bukit, R. B., Mulyani, S., Nasution, F. N., and Chinomona, R. (2019), “Free cash flow, investment, capital structure and firm value”, *In Proceedings of the 2nd Economics and Business International Conference-Economics and Business in Industrial Revolution*, Vol. 4, pp. 122-126.
- 21) Cao, Z., Chen, S. X., & Lee, E. (2022). Does business strategy influence interfirm financing? Evidence from trade credit. *Journal of Business Research*, 141, 495-511.
- 22) Chaimankong, M., & Prasertsakul, D. (2012). Impact of strategy implementation on performance of generic strategy: Evidence from Thailand. *The South East Asian Journal of Management*, 6(1), 1-14.
- 23) Chaudhary, A .A., Riaz, A., , Nazir, N., Azad, M & Anwar, M,W (2022). The Cost Leadership Strategy And Its Impact On Future Performance Of NonFinancial Firms; A Case Study Of Pakistan. *Competitive Social Science Research Journal (CSSRJ)*, 3(2), 561-579.

- 24) Chen, G., and Keung, E., (2019), The Impact of Business Strategy on Insider Trading Profitability, *Pacific-Basin Finance Journal*, 55(C): 270-282.
- 25) Chen, Y., & Jermias, J. (2014). Business strategy, executive compensation and firm performance. *Accounting & Finance*, 54(1), 113-134.
- 26) Claver-Cortés, E., Pertusa-Ortega, E. M., & Molina-Azorín, J. F. (2012). Characteristics of organizational structure relating to hybrid competitive strategy: Implications for performance. *Journal of business research*, 65(7), 993-1002.
- 27) Croteau, A. M., & Bergeron, F. (2001). An information technology trilogy: business strategy, technological deployment and organizational performance. *The journal of strategic information systems*, 10(2), 77-99.
- 28) Dalwai, T., and Salehi, M. (2021), “Business strategy, intellectual capital, firm performance, and bankruptcy risk: evidence from Oman's nonfinancial sector companies”, *Asian Review of Accounting*, Vol. 29 No. 3, pp. 474-504.
- 29) Demir, E., & Ersan, O. (2017). Economic policy uncertainty and cash holdings: Evidence from BRIC countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189-200.
- 30) Ding, X. (2023, June). Business Strategy and Investment Efficiency. In *BDEDM 2023: Proceedings of the 2nd International Conference on Big Data Economy and Digital Management, BDEDM 2023, January 6-8, 2023, Changsha, China* (p. 220). European Alliance for Innovation.
- 31) El Ghouli, S., Guedhami, O., Kim, Y., & Yoon, H. J. (2021). Policy uncertainty and accounting quality. *The Accounting Review*, 96(4), 233-260.

- 32) Farida, I., & Setiawan, D. (2022). Business strategies and competitive advantage: the role of performance and innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(3), 163.
- 33) Fernando, G. D., Schneible Jr, R. A., and Tripathy, A. (2016), “Firm strategy and market reaction to earnings”, *Advances in Accounting*, Vol.33, pp. 20-34.
- 34) Fuertes, G., Alfaro, M., Vargas, M., Gutierrez, S., Ternero, R., & Sabattin, J. (2020). Conceptual framework for the strategic management: a literature review—descriptive. *Journal of engineering*, 2020(1), 6253013.
- 35) Gilchrist, S., Sim, J. W., & Zakrajšek, E. (2014). *Uncertainty, financial frictions, and investment dynamics* (No. w20038). National Bureau of Economic Research.
- 36) González-Rodríguez, M. R., Jiménez-Caballero, J. L., Martín-Samper, R. C., Köseoglu, M. A., & Okumus, F. (2018). Revisiting the link between business strategy and performance: Evidence from hotels. *International Journal of Hospitality Management*, 72, 21-31.
- 37) Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of financial studies*, 29(3), 523-564.
- 38) Gupta, K., & Krishnamurti, C. (2018). Do macroeconomic conditions and oil prices influence corporate risk-taking?. *Journal of Corporate Finance*, 53, 65-86.
- 39) Hambrick, D. C., 1983, Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow’s strategic types, *The Academy of Management Journal*, 26(1): 5-26.
- 40) Hamdy, A., Eissa, A. M., & Diab, A. (2024). Economic Policy Uncertainty, Managerial Ability, and Cost of Equity Capital: Evidence from a Developing Country. *Economies*, 12(9), 244. <https://doi.org/10.3390/economies12090244>.

- 41) Handoyo, S., Suharman, H., Ghani, E. K., & Soedarsono, S. (2023). A business strategy, operational efficiency, ownership structure, and manufacturing performance: The moderating role of market uncertainty and competition intensity and its implication on open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(2), 100039.
- 42) Hemrajani, P., & Sharma, S. K. (2018). Influence of urgency on financial risk-taking behavior of individual investors: The role of financial risk tolerance as a mediating factor. *IUP Journal of Applied Finance*, 24(1), 30–43.
- 43) Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702.
- 44) Hussain, S., Ali, R., Emam, W., Tashkandy, Y., Mishra, P., Fahlevi, M., & Matuka, A. (2023). Economic Policy Uncertainty and Firm Value: Impact of Investment Sentiments in Energy and Petroleum. *Sustainability*, 15(12), 9656. <https://doi.org/10.3390/su15129656>.
- 45) Iqbal, U., Gan, C., & Nadeem, M. (2019). Economic policy uncertainty and firm performance. *Applied Economics Letters*, 27(10), 765-770. doi: <https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1645272>.
- 46) Iriani, N., Agustianti, A., Suciati, R., Rahman, A., & Putera, W. (2024). Understanding Risk and Uncertainty Management: A Qualitative Inquiry into Developing Business Strategies Amidst Global Economic Shifts, Government Policies, and Market Volatility. *Golden Ratio of Finance Management*, 4(2), 62-77.
- 47) Ittner, C.D., Larcker, D.F. and Rajan, M.V. (1997), “The choice of performance measures in annual bonus contracts”, *The Accounting Review*, Vol. 72 No. 2, pp. 231-255.

- 48) Kang, W., & Ratti, R. A. (2015). Oil shocks, policy uncertainty and stock returns in China. *Economics of Transition*, 23(4), 657-676. doi: <https://doi.org/10.1111/ecot.12062>.
- 49) Kang, W., Lee, K., & Ratti, R. A. (2014). Economic policy uncertainty and firm-level investment. *Journal of Macroeconomics*, 39, 42-53.
- 50) Khedmati, M., Lim, E. K., Naiker, V., & Navissi, F. (2019). Business strategy and the cost of equity capital: An evaluation of pure versus hybrid business strategies. *Journal of Management Accounting Research*, 31(2), 111-141.
- 51) Lai, E. K. S., Latiff, A. R. A., Keong, O. C., and Qun, T. C. (2020), "The impact of free cash flow on firm's performance: evidence from Malaysia", In *Eurasian Economic Perspectives: Proceedings of the 26th and 27th Eurasia Business and Economics Society Conferences* (pp. 3-16). Springer International Publishing.
- 52) Laker, B., & Roulet, T. (2019). How companies can adapt during times of political uncertainty. *Harvard Business Review*, 22.
- 53) Latan, H., Jabbour, C. J. C., de Sousa Jabbour, A. B. L., Wamba, S. F., & Shahbaz, M. (2018). Effects of environmental strategy, environmental uncertainty and top management's commitment on corporate environmental performance: The role of environmental management accounting. *Journal of Cleaner Production*, 180, 297-306. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.01.106>.
- 54) Liu, P., & Dong, D. (2020). Impact of economic policy uncertainty on trade credit provision: The role of social trust. *Sustainability*, 12(4), 1601.
- 55) Lopez, J. M. R., Sakhel, A., & Busch, T. (2017). Corporate investments and environmental regulation: The role of regulatory uncertainty, regulation-induced uncertainty, and investment history. *European Management Journal*, 35(1), 91-101.

- 56) Lopo Martinez, A., & Ferreira, B. A. (2019). Business strategy and tax aggressiveness in Brazil. *Journal of Strategy and Management*, 12(4), 522-535.
- 57) Magerakis, E. and Tzelepis, D. (2020), "The impact of business strategy on corporate cash policy", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 21 No. 4, pp. 677-699.
- 58) Mensah, E. K., Asamoah, L. A., & Jafari-Sadeghi, V. (2021). Entrepreneurial opportunity decisions under uncertainty: Recognizing the complementing role of personality traits and cognitive skills. *Journal of Entrepreneurship, Management, and Innovation*, 17(1), 25-55.
- 59) Miles, R. E., & Snow, C. C. (1994). Organizational strategy, structure and process. New York: Mc Graw-Hill.
- 60) Miles, R. E., Snow, C. C., (2003), *Organizational strategy, structure and process*, McGraw-Hill, NY., pp. 44.
- 61) Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Jr, C. H. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Acad Manage Rev*, 3(3), 546-562. <https://doi.org/10.5465/amr.1978.4305755>.
- 62) Mirza, S. S., & Ahsan, T. (2020). Corporates' strategic responses to economic policy uncertainty in China. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 375-389. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.2370>.
- 63) Mohsenzadeh, M., & Ahmadian, S. (2016). The mediating role of competitive strategies in the effect of firm competencies and export performance. *Procedia Economics and Finance*, 36, 456-466.
- 64) Monios, J., & Bergqvist, R. (2017). Identifying competitive strategies for each phase of the intermodal terminal life cycle. *Research in Transportation Business & Management*, 23, 97-105.
- 65) Navissi, F., Sridharan, V. G., Khedmati, M., Lim, E. K., and Evdokimov, E. (2017), "Business strategy, over- (under-) investment,

- and managerial compensation”, *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, pp. 63-86.
- 66) Nurlis, S., (2023). Business Strategy, Financial Distress, and Tax Avoidance: Does Sales Growth Play a Moderating Role?. *Interdisciplinary Journal of Educational Practice (IJEP)*, 10(1), 11-21.
- 67) Ongsakul, V., Treepongkaruna, S., Jiraporn, P., & Uyar, A. (2021). Do firms adjust corporate governance in response to economic policy uncertainty? Evidence from board size. *Finance Research Letters*, 39, Article 101613. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101613>.
- 68) Panousi, V., & Papanikolaou, D. (2012). Investment, idiosyncratic risk, and ownership. *The Journal of Finance*, 67(3), 1113–1148. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01743.x>.
- 69) Phan, H. V., Nguyen, N. H., Nguyen, H. T., & Hegde, S. (2019). Policy uncertainty and firm cash holdings. *Journal of Business Research*, 95, 71-82.
- 70) Poretti, C., Weisskopf, J. P., & de Régie, P. D. V. (2024). Innovative business strategies, corporate performance, and firm value in the travel and leisure industry. *International Journal of Hospitality Management*, 118, 103683.
- 71) Porter, M. (1980), “*Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*”, Free Press, New York, NY.
- 72) Porter, M. (1996), “What is strategy?”, *Harvard Business Review*, Vol.74, No. 6, pp. 61–78.
- 73) Prakash, Ravi. (2024), Navigating Economic Uncertainty: Strategies for Businesses and Investors, <https://www.bizzbuzz.news/economy/navigating-economic-uncertainty-strategies-for-businesses-and-investors-1338231>.

- 74) Purba, G. K., Fransisca, C., and Joshi, P. L. (2022), “Analyzing earnings management preferences from business strategies”, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 20, No. 5, pp. 979-993.
- 75) Raduan, C. R., Jegak, U., & Alimin, I. I. (2009). A Conceptual Framework of the Relationship between Organizational Resources, Capabilities, Systems, Competitive Advantage and Performance. *Research Journal of International Studies*, 12, 45-58.
- 76) Scoones, I. (2019). What is uncertainty and why does it matter. *Brighton: ESRC STEPS (Social, Technological and Environmental Pathways to Sustainability) Centre-University of Brighton*.
- 77) Shi, Q., Qiu, W., & Fan, Y. (2019). Economic Policy Uncertainty and the Distribution of Business Operations between Parent Companies and Their Subsidiaries. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(2), 427–456. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1700363>.
- 78) Simamora, A. J. (2023). Firms performance, risk taking and managerial ability. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(3), 789-808.
- 79) Sinaga, S. H. K., and Maksum, A. (2022), “The effect of profitability, leverage, liquidity, free cash flow on company value with dividend policy as moderating in basic and chemical industrial companies listed on the indonesia stock exchange for the 2017-2021 period”, *International Journal of Economics (IJE)*, Vol. 1, No. (2), pp. 368-379.
- 80) Thornhill, S., and White, R. E. (2007), “Strategic purity: a multi-industry evaluation of pure vs. hybrid business strategies”, *Strategic Management Journal*, Vol. 28, No. (5): pp. 553–561.
- 81) Ukko, J., Nasiri, M., Saunila, M., & Rantala, T. (2019). Sustainability strategy as a moderator in the relationship between digital business

- strategy and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 236, 117626.
- 82) Wahyuni, L., Fahada, R., & Atmaja, B. (2019). The effect of business strategy, leverage, profitability and sales growth on tax avoidance. *Indonesian Management and Accounting Research*, 16(2), 66-80.
- 83) Wang, M., Zhao, W., & Yin, L. (2020). Economic policy uncertainty, investor sentiment, and voluntary disclosure on internet platform. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1-20. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1808799>.
- 84) Wang, Y., Chen, C. R., & Huang, Y. S. (2014). Economic policy uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 26(1), 227-243. doi: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.12.008>.
- 85) Weber, V., & Müßig, A. (2022). The Effect of Business Strategy on Risk Disclosure. *Accounting in Europe*, 19(1), 190–225. <https://doi.org/10.1080/17449480.2021.2018473>.
- 86) Wu, P., Gao, L., and Gu, T. (2015), “Business strategy, market competition and earnings management: evidence from China”, *Chinese Management Studies*, Vol. 9, No. 3, pp. 401–424.
- 87) Xu, Y., Wang, J., Chen, Z., & Liang, C. (2021). Economic policy uncertainty and stock market returns: New evidence. *The North American Journal of Economics and Finance*, 58, 101525. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101525>.