



أثر الملكية المؤسسية على العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة دراسة إمبيريقية

إعداد

د. إبراهيم محمد علي

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ibrahimali2531@gmail.com

د. محمد السعيد أبو العز

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

m_abulezzzz@yahoo.com

محمد محمود سليمان عوض

مدرس مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

mihamedelmaani@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الثاني أبريل 2025

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

الملخص

هدف البحث إلى اختبار العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين أنواع الروابط السياسية المختلفة والقيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح ومعاملات الأطراف ذوى العلاقة، وكذلك اختبار الأثر المنظم للملكية المؤسسية لتلك العلاقات. وقد ارتكز البحث على عينة من الشركات المصرية المقيدة فى البورصة تتمثل فى 100 شركة مساهمة للفترة الزمنية من 2014 حتى 2022، وتم استخدام تحليل العمليات الشرطية فى تفسير العلاقات السببية بين متغيرات البحث. وأوضحت النتائج عدم وجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية ممثلة بالملكية الحكومية والقيمة السوقية للشركة. بينما توصلت إلى أنه كلما ارتفع مستوى الملكية المؤسسية ازدادت قوة العلاقة الموجبة بين الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة أو كبار المساهمين وبين القيمة السوقية للشركة. من ناحية أخرى لم يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية ممثلة بالملكية الحكومية وبين القيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح، فى حين يوجد أثر موجب للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة وبين القيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح، وكذلك يوجد أثر موجب للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين وبين القيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح لكن عند المستوى المنخفض للملكية المؤسسية. كذلك شملت النتائج وجود أثر موجب للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية ممثلة بالملكية الحكومية والقيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة، وعلى النقيض فى حالة الروابط السياسية ممثلة بمجلس الإدارة أو كبار المساهمين أظهرت النتائج أن هذا التفاعل يؤثر سلباً على قيمة الشركة عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة.

الكلمات المفتاحية: الروابط السياسية، القيمة السوقية للشركة، إدارة الأرباح، معاملات الأطراف ذوى العلاقة، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية.

مقدمة ومشكلة البحث:

تعتبر الروابط السياسية سيف ذو حدين، حيث تعمل الشركات والسياسيون على الاستفادة المتبادلة، فقد تعد الروابط السياسية للشركات ظاهرة متعددة الأشكال حيث تستطيع الشركات تكوين روابط سياسية إما بطريقة مباشرة من خلال العلاقات الرسمية للسياسيين مع الشركات، مثل وجود سياسيين أعضاء في مجلس إدارة الشركات، أو امتلاكهم حصة ملكية كبيرة، أو عن طريق الملكية الحكومية، وإما بطريقة غير مباشرة من خلال العلاقات المالية الداخلية بين الشركات والسياسيين، ويمكن القول بوجود وجهتي نظر متعارضتين فيما يخص العلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركات:

وجهة النظر الأولى "اليد المساعدة" "Helping hand": تستند إلى نظرية الاعتماد على الموارد "Resource Dependence Theory" وتزعم أن الروابط السياسية تعزز قيمة الشركات من خلال عدة أوجه مثل توسيع نطاق الوصول إلى التمويل الخارجي، والمعاملة الضريبية التفضيلية، والرقابة الحكومية المريحة، وخفض حالة عدم التأكد من خلال وسائل مختلفة مثل المشورة والمعلومات الإضافية، والدعم خلال الأزمات المالية التي تتعرض لها الشركات (Khan et al., 2016).

وجهة النظر الثانية "اليد الآخذة" "Grabbing hand": تستند إلى "نظرية الوكالة" "Agency Theory" وتجادل بأن السياسيين سوف يمارسون ضغوطاً على الشركات من أجل تعظيم مصلحتهم الذاتية على حساب باقى الأطراف، وذلك من خلال تلقى الرشاوى أو اتباع استراتيجيات تحسن من صورتهم أمام المجتمع ولكنها تضر بثروة المساهمين (Faccio, 2006). ولكن من التحيز تبني وجهة نظر ورفض الأخرى فيما يخص الروابط السياسية وكيفية تأثيرها على القيمة السوقية للشركة، حيث أنه من المنطقي ضرورة استكشاف وتحليل عميق للمداخل والمسارات التي يمكن من خلالها أن تؤثر الروابط السياسية على القيمة السوقية للشركات، والتي يعتبر من أهمها أثر الروابط السياسية على إدارة الأرباح ومعاملات الأطراف ذوى العلاقة. أما فيما يخص إدارة الأرباح، فقد تؤدي الروابط السياسية إلى انخفاض قيمة الشركة السوقية عن طريق توجيه الإدارة إلى مصادرة موارد الشركة، وإخفاء هذه المصادرة فإن المديرين يقومون بعمليات إدارة الأرباح. حيث أن الشركات المرتبطة سياسياً تواجه ضغوطاً سوقية أقل لتعزيز نوعية المعلومات المحاسبية الخاصة بها مقارنة بالشركات الأخرى، فهي تتلقى فوائد أخرى

مثل التمويل الميسر وانخفاض الضرائب، وبالتالي فلن تهتم بتحسين جودة تقاريرها المالية (Chaney et al., 2011). ومع ذلك، تشير وجهة نظر أخرى إلى وجود علاقة سلبية بين الروابط السياسية وإدارة الأرباح، حيث أن أعضاء مجلس الإدارة أو لجنة المراجعة المرتبطين سياسياً سوف يتحملون تكاليف تقاضي وسمعة أكثر من الأعضاء الآخرين لأنهم أكثر عرضة للرصد والتغطية الإعلامية، أى أن الروابط السياسية قد تؤدي إلى خفض إدارة الأرباح (Cho & Song, 2017).

من ناحية أخرى هناك منظوران لأثر الروابط السياسية على معاملات الأطراف ذوى العلاقة. المنظور الأول يشير إلى أن الروابط السياسية سوف تساعد الإدارة العليا والمساهمين المسيطرين على استخدام معاملات الأطراف ذوى العلاقة لتحقيق مصالحهم الذاتية على حساب صغار المساهمين، وذلك من أجل استرداد التكاليف اللازمة لإقامة هذه الروابط وضمان استمراريتها (Ma et al., 2013). أما المنظور الثانى فيعتبر الروابط السياسية مورداً قيماً للشركة يحد من المعاملات الانتهازية مع الأطراف ذوى العلاقة ويحفز المعاملات التى تنسم بالكفاءة وتسهم فى تحسين أداء المنشأة، وذلك من أجل إرسال إشارات إلى السوق لتمييز شركاتهم وتعظيم قيمتها (Habib et al., 2017).

وإزاء تعارض وجهات النظر سواء على مستوى المسار المباشر أوى حتى على مستوى المسارات غير المباشرة فيما يخص العلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة، لذا من المتوقع وجود متغيرات قد تنظم هذه المسارات، ومن أهم هذه المتغيرات الملكية المؤسسية كأحد أهم الآليات الخارجية لحوكمة الشركات التى لها دور فى تحقيق تحسين الممارسات التى قد تفيد أصحاب المصالح، وكذلك تحقيق الرقابة الفعالة على الممارسات التى قد تضرهم، ومن بينها الممارسات التى قد تنشأ عن وجود روابط سياسية للشركات. وذلك خاصة بعدما أشارت دراسة Tee et al.(2021) إلى ضعف آليات الرقابة الداخلية فى الشركات ذات الروابط السياسية.

وبناءً على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث فى التساؤلات التالية:

1. هل يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة؟
2. هل تتوقف العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح على الملكية المؤسسية؟

3. هل تتوقف العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة على الملكية المؤسسية ؟

أهداف البحث:

يتمثل هدف البحث الرئيسى فى دراسة أثر الروابط السياسية العلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة، وينبثق عن ذلك عدة أهداف فرعية هى:

1. دراسة أثر الملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة واختبارها باستخدام عينة من الشركات المصرية المسجلة بالبورصة المصرية.
2. دراسة ما إذا كانت تتوقف العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال توسيط إدارة الأرباح ومعاملات الأطراف ذوى العلاقة على الملكية المؤسسية واختبارها فى الشركات المصرية.

أهمية البحث والإضافة العلمية:

- 1- تحظى القضايا المتعلقة بالروابط السياسية للشركات باهتمام شديد وذلك خوفاً من الأثر السلبي الناتج عن الاستغلال السيئ للروابط السياسية من قبل المديرين والمساهمين المسيطرين التى يتمتعون بها على حساب الأطراف الأخرى.
- 2- تعتبر السوق المصرية سوقاً ناشئة وتتبع نمط اقتصاديات الدول النامية التى تعاني من ضعف الإطار التنظيمى، وهياكل الحوكمة، والافتقار إلى قوانين رادعة لحماية المساهمين، وهى أمور قد تخلق الدافع لدى الإدارة العليا والمساهمين المسيطرين لتكوين روابط سياسية لتحقيق مصالحهم الذاتية.
- 3- نتائج هذه الدراسة ذات منفعة لجهات متعددة مثل القائمين على الأسواق المالية والمستثمرين والأكاديميين، فهى توفر أدلة إمبريقية فيما يتعلق بالروابط السياسية وآثارها المباشرة وغير المباشرة على قيمة الشركة.
- 4- تجنب التوزيع الخاطئ للموارد المتاحة داخل سوق المال بحيث توجه الاستثمارات لأفضل فرص استثمارية بإجلاء طبيعة الروابط السياسية للشركات ودورها الذى قد يكون مصطنعاً من أجل التأثير على قيمة المنشأة السوقية.
- 5- ندرة الأبحاث والدراسات الأكاديمية التى تناولت هذا الموضوع فى البيئة المصرية على حد علم الباحث.

يتم تنظيم الجزء المتبقى من البحث كما يلي:

- القسم الأول: العلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة.
- القسم الثانى: المتغيرات الوسيطة والمنظمة للعلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة.
- القسم الثالث: الدراسات السابقة وفرضيات البحث.
- القسم الرابع: تصميم الدراسة الإمبريقية.
- القسم الخامس: النتائج والخلاصة والدراسات المستقبلية.
- المراجع.

القسم الأول: العلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة.

بادئ ذي بدء، لا يوجد تعريف واضح ومحدد للروابط السياسية، فقد عرفها **Desai & Olofsgård (2011)** بأنها ترتيبات يمكن من خلالها للشركات إقامة علاقات وثيقة مع السلطات السياسية الحالية من أجل الحصول على مزايا اقتصادية، فى حين صنفها **Narayanaswamy (2013)** فى الأشكال الآتية: حصة ملكية مسيطرة من قبل أحد السياسيين أو أحد أقاربه، أو أن يكون أحد المسؤولين الكبار بالمنشأة سياسياً أو موظفاً حكومياً أو لديه علاقة وطيدة بأحد السياسيين من خلال القرابة أو الصداقة، أو أن تسهم المنشأة فى تمويل الحملات الانتخابية للسياسيين. وأشار **Boubakri et al.(2008)** إلى أنه عند تعريف الروابط السياسية للشركات لا يمكن الاقتصار فقط على رجال السياسة الحاليين، بل يجب أيضاً الأخذ فى الاعتبار السياسيين السابقين، واعتبر **Francis et al. (2009)** الملكية الحكومية ضمن الروابط السياسية للشركات حيث أن الملكية الحكومية تمكن الشركات من الحصول على معاملة خاصة والدعم من قبل الحكومة.

هناك العديد من النظريات التى تفسر ظاهرة بناء الشركات لروابط سياسية، فمثلاً يزعم أنصار نظرية السمعة "Reputation Theory" أن الشركات تسعى لبناء الروابط السياسية من أجل تعزيز الثقة فى سمعة المنشأة داخل السوق، ومن ثم تحقيق منافع حيوية مترتبة على ذلك مثل تسهيل الحصول على التمويل اللازم وبتكلفة منخفضة (**Du, 2011**). ووفقاً لنظرية الاعتماد على الموارد "Resource Dependence Theory" فإن الروابط السياسية تخلق للشركات ميزة تنافسية فى الوصول إلى الموارد التى تحتاجها (**عبد الونيس ، 2017**). وتشير نظرية اليد المساعدة "Helping hand Theory" إلى أهمية التدخل الحكومى لعلاج أوجه القصور داخل الأسواق،

ومن ثم سوف تسعى الشركات لبناء روابط سياسية للحصول على موارد مواتية من الحكومة من أجل تسهيل القيام بأنشطتها (Liu et al., 2018).

وفى المقابل، هناك نظريات تلقى الضوء على الجانب السلبي للروابط السياسية، حيث تدعى نظرية البحث عن الربح "Rent seeking Theory" أنه ينتج عن الروابط السياسية أحد أشكال الفساد وهو السعى وراء المكاسب غير المستحقة بدون أى فوائد تعود على المنشأة أو المجتمع (Smith, 2016). وطبقاً لنظرية الوكالة "Agency Theory" يمكن للروابط السياسية مفاخرة المشكلات المرتبطة بالوكالة لأنها توفر حصانة للأطراف الداخلية، من خلال تعطيل إنفاذ اللوائح القانونية والتنظيمية المتعلقة بحماية المستثمرين، مما يشجع الإدارة والمساهمين المسيطرين على الانخراط في ممارسات تحقق مصالحهم الذاتية على حساب صغار المساهمين (Saeed, 2013). وتجادل نظرية اليد الآخذة "Grabbing hand Theory" بأن التدخل الحكومي في عملية صنع القرار في الشركات يجبرها على السعي وراء أهداف سياسية وتجاهل أهداف تعظيم الأرباح وهو ما يعود بالسلب على أداء الشركات (Boubakri et al., 2008).

من ثم، يمكن القول أنه ينجم عن وجود الروابط السياسية العديد من المنافع والتكاليف التي تؤثر على قيمة الشركات، وقد تصبح الروابط السياسية أداة للتغلب على حواجز السوق والحصول على الموارد التي تحسن من أداء الشركات، وبالتالي تؤثر إيجابياً على القيمة السوقية للشركات، أو أنها قد تصبح وسيلة تستخدمها بعض الفئات داخل المنشأة لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب بقية الفئات، وهو ما يضر بقيمة الشركات في السوق. على هذا الأساس.

أمام هذا الاختلاف في وجهات النظر حول العلاقة بين الروابط السياسية وقيمة الشركة قد يكون للروابط السياسية كلا الأثرين الإيجابي والسلبي على قيمة المنشأة، وأن العبرة هي أي من الأثرين سوف يكون المهيمن، حيث أن للروابط السياسية منافع لا ينبغي تجاهلها، ولكن أيضاً يترتب عليها تكاليف لا يمكن التغافل عنها، ومن منطلق وجود أدوات ووسائل يستطيع السياسيون من خلالها التأثير على قيمة الشركة سواء بطريقة إيجابية تعظم من قيمة وثروة المستثمرين، أو بطريقة سلبية تخدم مصالحهم فقط وتضر بمصالح المستثمرين، ومن ثم يتضح للباحث أنه لا يكفي الوقوف فقط على اختبار العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية وقيمة المنشأة، ولكن لابد من تمحيص تلك العلاقة وبحث القنوات والأدوات التي تتم من خلالها نقل وتنظيم ذلك الأثر سواء كان إيجابياً أم سلبياً.

القسم الثانى: المتغيرات الوسيطة والمنظمة للعلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة.

انصب اهتمام الباحث على اثنين من المتغيرات الوسيطة Mediators وذلك لأهميتها، وهما (1) إدارة الأرباح كأحد الممارسات التى من خلالها يمكن ان يظهر تأثير الروابط السياسية على التقارير المالية، (2) معاملات الأطراف ذوى العلاقة التى قد توفر للسياسيين غطاء لاستخلاص موارد الشركات. بالإضافة إلى الملكية المؤسسية كمتغير منظم Moderator للعلاقات المباشرة وغير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة، وسيتم تناول تلك المتغيرات من خلال النقاط التالية:

1- الدور الوسيط لإدارة الأرباح فى العلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة:

(الروابط السياسية ← إدارة الأرباح ← قيمة الشركة)

ظهرت تعريفات عديدة لمفهوم إدارة الأرباح، فقد عرفها **Heally & Wahlen (1999)** على أنها استغلال المديرين لأحكامهم وتقديراتهم الشخصية عند إعداد التقرير المالى وهيكلة للعمليات المالية بحيث يتمثل الهدف الرئيسى منها فى تضليل أصحاب المصالح عن الأداء الحقيقى للمنشأة أو للتلاعب بالنتائج التعاقدية التى تعتمد بشكل رئيسى على الأرقام المحاسبية محل التقرير. وتعرف دراسة **Schipper (1989)** إدارة الأرباح بأنها تدخل متعمد من قبل الإدارة فى عملية إعداد التقارير المالية الخارجية بقصد الحصول على بعض المكاسب الخاصة.

بالإضافة إلى ذلك، يصنف **Ronen & Yaari (2008)** إدارة الأرباح إلى ثلاثة أنواع: إدارة الأرباح المعلوماتية المعلوماتية التى تعزز شفافية التقارير للإشارة إلى المعلومات الخاصة للمدير بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، وإدارة الأرباح الانتهازية التى تنطوي على التحريف الصريح والاحتياى للحد من شفافية التقارير المالية، وإدارة الأرباح الرمادية التى تكون فى حدود الامتثال للمعايير المحاسبية المتعارف عليها، والتي يمكن أن تكون انتهازية أو تعزز الكفاءة.

من المعلوم أن إدارة الأرباح تتم من خلال مدخلين هما إدارة الاستحقاقات الاختيارية وإدارة الأنشطة الحقيقية، ومن المهم إدراك أن أحد المدخلين ليس بديلاً للآخر، ولكن المديرين عادة ما يتحولون من مدخل إلى آخر وفقاً لأهدافهم وتكاليف كل مدخل، وكذلك المدى الزمنى المتاح لديهم (Zang, 2012).

اختلفت وجهات النظر فيما يخص العلاقة بين الروابط السياسية وإدارة الأرباح وقيمة الشركة، حيث أوضحت دراسة **Li et al. (2022)** أن الشركات المرتبطة سياسياً تتخبط في سلوكيات انتهازية مثل التهرب، وبالتالي سوف يكون لديها حوافز لإخفاء المعلومات وتضليل السوق والجهات الخارجية مثل الإعلام والأجهزة الرقابية، وعلى هذا الأساس سوف تتخبط في مزيد من ممارسات إدارة الأرباح لتجنب ردود الفعل السلبية في الأجل القصير، ولكن على المدى الطويل سوف تؤدي تلك الممارسات إلى الإضرار بالقيمة السوقية للشركة. ولكن على منحنى آخر، تجادل دراسة **Ding et al. (2018)** بأن الشركات المرتبطة سياسياً سوف تستخدم أساليب إدارة الأرباح لتحسين قيمة الشركة، وبرروا ذلك بأن الشركات المرتبطة سياسياً تعتمد أكثر على التمويل المصرفي، وأنها كي تضمن الحصول على قروض بشروط ميسرة تحتاج إلى إظهار ربحية عالية، لذا فإنه سيكون لديها الدافع للقيام بإدارة الأرباح.

وفي الاتجاه المقابل، رجحت وجهة نظر أخرى الرأي القائل بأن الشركات المرتبطة سياسياً تتميز بإدارة أرباح أقل، الأمر الذي ينعكس بصورة إيجابية على قيمتها السوقية، حيث وجدت دراسة **النجار & أحمد (2021)** أن الروابط السياسية للشركات تخفض من ممارسات إدارة الربح، مما ينعكس بصورة إيجابية على عوائد أسهم الشركات المرتبطة سياسياً. وقد فسرت **Batta et al. (2014)** ذلك بأن الشركات المرتبطة سياسياً تواجه مخاطر مصادرة أقل من الشركات الأخرى، وبالتالي ليس لديها الدافع للقيام بإدارة الأرباح، وبالإضافة إلى ذلك، فإن حرص الشركات ذات الروابط السياسية على سمعتها وسمعة السياسيين المرتبطة بهم ورغبتها في تعزيز قيمتها السوقية سوف يدفعها إلى تحسين مستوى الشفافية في تقاريرها المالية من خلال خفض ممارسات إدارة الأرباح **(Cho et al., 2017)**.

2- الدور الوسيط لمعاملات الأطراف ذات العلاقة في العلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة. (الروابط السياسية ← معاملات الأطراف ذوي العلاقة ← قيمة الشركة)
بادئ ذي بدء، فقد اتفقت معايير المحاسبة المصرية لعام 2019 من خلال معيار المحاسبة رقم (15) بعنوان " الإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة" مع معايير المحاسبة الدولية لعام 2018 **(IASB)** من خلال المعيار رقم (24) بعنوان " الإفصاحات عن الطرف ذي العلاقة" على أن الطرف ذي العلاقة هو كل من له علاقة بالمنشأة وله سيطرة أو سيطرة مشتركة أو نفوذ مؤثر أو

عضو فى الإدارة العليا بها، كما تعد المنشأة ذات علاقة إذا كانت فى مجموعة واحدة كالشركات التابعة والشقيقة والمشاركة.

وعرفت المعايير السابق ذكرها معاملات الأطراف ذوى العلاقة بأنها "العمليات التى تنطوى على تبادل للموارد أو الالتزامات أو الخدمات فيما بين المنشأة والطرف ذى العلاقة، وذلك بغض النظر عن وجود مقابل لهذا التبادل". ويمكن تصنيف معاملات الأطراف ذوى العلاقة من حيث طبيعة الطرف ذو العلاقة إلى المعاملات التى تتم مع أطراف لها كيان اعتبارى مثل الشركات الشقيقة والمعاملات التى تتم مع أطراف لها كيان طبيعى مثل الإدارة أو الملاك أو أفراد عائلاتهم المقربين، ويمكن أيضاً تصنيفها حسب طبيعة المعاملات إلى معاملات تشغيلية ومعاملات استثمارية ومعاملات تمويلية (على، 2017).

يوجد عدد من النظريات التى حاولت تفسير قيام الشركات بمعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة لعل أهمها نظرية تكاليف المعاملات "Transaction Cost Theory" التى تدعى أن معاملات الأطراف ذوى العلاقة تقدم فوائد عديدة للشركات، حيث تستخدمها كوسيلة لتعظيم تخصيص الموارد، وتقليل تكاليف المعاملات، كما يمكن أن تمثل بديلاً عن التعاقدات الخارجية. وكذلك تعتبر مصدراً للتمويل الداخلى عند وجود صعوبة فى الحصول على التمويل الخارجى، وأيضاً تساعد التعاقدات الداخلية على تبادل المهارات التكنولوجية والبشرية (Bharath et al., 2008) وفى المقابل نظرية الوكالة "Agency Theory" تعتبر معاملات الأطراف ذوى العلاقة مصدراً هاماً لمشاكل وكالة، حيث يمكن للمديرين والمساهمين المسيطرين استخدام تلك المعاملات لمصادرة الثروة من صغار المساهمين وتعظيم منفعتهم الشخصية، فعلى سبيل المثال قد تتضمن هذه المعاملات نوعاً من التلاعب من خلال إتمامها بشروط تختلف عن الشروط السائدة فى السوق، بالإضافة إلى أن بعض تلك المعاملات لا يتم الإفصاح عنها (الصيرفى، 2016).

يوجد أكثر من توصيف فيما يخص العلاقة بين الروابط السياسية ومعاملات الأطراف ذوى العلاقة وقيمة الشركة، فهناك من يتبنى نظرية الاعتماد على الموارد ويزعم بأن الارتباط السياسى يحسن من قيمة الشركة من خلال ضبط معاملات الأطراف ذوى العلاقة وجعلها معاملات تنسم بالكفاءة وليست أنشطة استغلالية تستهدف مصادرة ثروات المساهمين (Su & Fung, 2013). وعلى النقيض، هناك توصيف يعتمد على نظرية الوكالة التى تدعى بأن الروابط السياسية ينشأ عنها مشاكل وكالة تؤدي إلى تقوية الآثار السلبية لمعاملات الأطراف ذوى العلاقة المدمرة لقيمة

الشركة، وبالتالي يمكن القول بأن الشركة ذات الروابط السياسية يمكن أن تنخفض قيمتها السوقية بسبب تحفيز تلك الأنشطة بواسطة السياسيين المرتبطين بها (Habib et al., 2017).

3- الأثر المنظم للملكية المؤسسية في العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة.

تشير الملكية المؤسسية إلى نسبة الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات المستثمرة مثل البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار إلى إجمالي عدد الأسهم (فودة، 2022). ويتصف المستثمرون المؤسسيون عادة بأنهم مستثمرون محنكون يمتلكون مزايا أفضل فيما يتعلق بإمكانية الوصول بسهولة إلى المعلومات وتشغيلها مقارنة بالمستثمرين الأفراد (Bushee, 1998).

ورغم ذلك توجد وجهتا نظر متعارضتان بشأن الدور الذي يمكن أن يلعبه المستثمرون المؤسسيون في توجيه ومراقبة قرارات الشركة. وجهة النظر الأولى: ترجح أثر المضاربة "Speculation Effect" والذي يعنى أن المستثمرين يتعاملون كتجار وليس كملاك، من خلال تركيزهم بشكل كبير على تعظيم الأرباح الحالية للشركة بدلاً من التركيز على تعظيم قيمتها في الأجل الطويل، وهو الأمر الذي قد يؤدي إلى تقليص الدافع لدى المستثمرين المؤسسيين لإنفاق الوقت والموارد في مراقبة أداء الشركات المستثمر فيها، خاصة وأن المنافع التي قد تتولد من جراء ذلك قد لا تتحقق للمستثمرين في الأجل القصير الذي يصبون إلى تعظيم مصالحهم خلاله (Hsu & Koh, 2005).

أما وجهة النظر الثانية: فترجح أثر المراقبة "Monitoring Effect" والذي يشير إلى أن المستثمرين المؤسسيين بسبب ملكيتهم الكبيرة في محفظة الشركة يتوافر لديهم حوافز وقدرات أعلى لمراقبة المديرين وضبط سلوكهم بما يضمن اختيارهم لمستويات الاستثمار التي تؤدي إلى تعظيم القيمة في الأجل الطويل بدلاً من التركيز على مقابلة أهداف الربحية قصيرة الأجل (Chung et al., 2002). ومن ثم وفقاً لوجهة النظر هذه، فإن تزايد نسبة الملكية المؤسسية يمكن أن يوفر درجة عالية من المراقبة للسلوك الإداري بالشكل الذي يؤدي إلى الحد من السلوكيات الانتهازية التي تضر بمصالح باقى الأطراف ذات المصلحة بالشركة، ويضمن تعظيم قيمة الشركة في الأجل الطويل.

القسم الثالث: الدراسات السابقة وفرضيات البحث.

تم تقسيم الدراسات السابقة إلى ثلاث مجموعات رئيسية كل مجموعة مرتبطة بتطوير فرضية بحثية:

1- المجموعة الأولى: الدراسات السابقة المتعلقة بالعلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة (العلاقة المباشرة):

اختلفت نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة: فقد قدمت دراسة (Saeed et al. (2019 أدلة تظهر أن الروابط السياسية للشركات تؤدي إلى زيادة قيمتها السوقية بسبب ما يسمى بتأثير الموارد للترابط السياسى، وهو ما أيدته دراسة (Maaloul et al. (2018 حيث أظهرت نتائجها ميل المستثمرين إلى الشركات المرتبطة سياسياً، كما قدمت دراسة (Faccio (2006 أدلة على أن الارتباط السياسي يزيد من المعاملة التفضيلية من قبل الحكومة للشركات في الحصول على الإعانات والقروض المصرفية وعقود المشتريات الحكومية، الأمر الذى يؤدي إلى زيادة قيمة السوقية للشركة.

علاوة على ذلك، أشارت دراسة (Tian et al. (2019 إلى أن الارتباط السياسي للشركات يلعب دوراً هاماً في حمايتها من القوانين والعقوبات مما يحسن من القيمة السوقية للشركة، كما تعتبر دراسة (Shin et al. (2018 أن الروابط السياسية تساعد الشركات في خفض المخاطر واختراق الصناعات ذات الحواجز المرتفعة، وبالتالي تحسن من أداء الشركات وترفع قيمتها السوقية. وأشارت دراسة (Ding et al., (2014 إلى أن التأثير الإيجابي للروابط السياسية على قيمة الشركة يكون من خلال تحفيزها لممارسات الحوكمة الجيدة، حيث أن الروابط السياسية تيسر الدور الرقابي للملاك ومجلس الإدارة في الحد من التحصين الإدارى.

وعلى النقيض، وثق جانب آخر من الدراسات أن للروابط السياسية تأثير سلبي على قيمة الشركات، حيث أقامت دراسة (Pang & Wang (2021 أدلة إمبريقية على أن للروابط السياسية تكاليف وكالة، حيث أن السياسيين يسعون إلى تحقيق مكاسب شخصية على حساب المساهمين، وكذلك توصلت دراسة (Saeed (2013 إلى أن الروابط السياسية ذات تأثير سلبي على قيمة الشركة، وأن أهم البدائل المسببة لهذا التأثير السلبي هي التدخل السياسي في قرارات الاستثمار والتوظيف.

وتم إجراء دراسة (Zhang & Truong 2019) فى البيئة الصينية وتوصلت إلى أن المديرين المرتبطين سياسياً يسهمون فى تدمير قيمة الشركة بسبب ضعف دورهم الرقابى، فهم عادة ما يكونون مشغولون وغير قادرين على تكريس الوقت أو الجهد المطلوبين لجمع المعلومات التفصيلية ذات الصلة بقرار معين، كما وجدت (You & Du 2012) أن المديرين المرتبطين سياسياً أقل عرضة للفصل وبالتالي لن يعيروا اهتماماً لأداء الشركات. وأظهرت دراسة Russo (2019) أن للروابط السياسية تأثير سلبي على قيمة الشركات بسبب تكلفة تكوينها والإبقاء عليها، مما يعزز الرأى القائل بأن تكاليف السياسيين فى الشركات تفوق مكاسبهم.

وفيما يخص البيئة المصرية، أوضحت نتائج عبد الونيس (2017) عدم وجود علاقة بين الروابط السياسية لكبار المساهمين وكبار المسؤولين الداخليين والملكية الحكومية فى منشآت الأعمال المصرية وعوائد الأسهم، وأشارت دراسة (Eissa & Eliwa 2021) أن الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة لا تعمل على تحسين ربحية الشركات ولكنها تؤثر إيجابياً على القيمة السوقية أى أن المتعاملين فى السوق يعطون أهمية للشركات التى تضم مجالس إدارتها سياسيين بغض النظر عن الأرباح التى تفصح عنها، كما لا تعمل الروابط السياسية من خلال أصحاب الأعمال على تحسين الربحية ولا القيمة السوقية. فى حين أن الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية لها تأثير إيجابي على ربحية الشركات والقيمة السوقية. وأشارت دراسة أبو جاد الله (2022) إلى وجود علاقة موجبة بين الروابط السياسية عن طريق مجلس الإدارة وقيمة الشركة، وعدم معنوية العلاقة بين الروابط السياسية عن طريق الملكية سواء ملكية حكومية أو كبار حملة الأسهم وقيمة الشركة.

وبالنظر إلى الدراسات السابقة التى تناولت أثر الملكية المؤسسية كمتغير منظم للعلاقة بين الروابط السياسية وقيمة الشركة، فهناك دراسة (Khanchel et al. 2023) فى تأثير الملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية وأداء البنوك فى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وتشير نتائجها إلى وجود علاقة سالبة بين الروابط السياسية وأداء البنوك، علاوة على ذلك فإن الملكية المؤسسية تنظم هذه العلاقة، حيث يعمل المستثمرون المؤسسيون على تخفيف التأثير السلبي الذى تخلفه الروابط السياسية على أداء البنوك لحماية البنوك من التدخل السياسى. ومن ناحية أخرى، هدفت دراسة (Jaffar & Abdul-Shukor 2016) إلى بحث دور الملكية المؤسسية سواء كانت تضعف أو تعزز الأداء المالى للشركات المرتبطة سياسياً وقيمتها السوقية.

وأظهرت النتائج أن للارتباط السياسي للشركات علاقة سالبة مع الأداء، كما أن نسبة المستثمرين من المؤسسات لا تقوم بتنظيم تلك العلاقة، أى أنها ليست فعالة في دورها الرقابي للتأثير على الأداء المالي والقيمة السوقية للشركات بين الشركات المرتبطة سياسياً. وهكذا يمكن صياغة الفرضية الأولى كالتالى:

ف1: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة.

وسيتم اختبار هذه الفرضية لكل فئة من فئات الروابط السياسية: الملكية الحكومية/ مجلس الإدارة/ كبار المساهمين، ومن ثم يتم الحصول على الفرضيات الفرعية التالية:

ف1/1: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال الملكية الحكومية.

ف2/1: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال مجلس الإدارة.

ف3/1: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال كبار المساهمين.

2- المجموعة الثانية: الدراسات السابقة المتعلقة بالعلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح:

فيما يخص الدراسات التى تناولت المتغيرات الثلاثة معاً (الروابط السياسية، إدارة الأرباح، القيمة السوقية للشركة): فإن دراسة **Ding et al. (2014)** أشارت إلى وجود علاقة موجبة بين الارتباط السياسى وكل من وأدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية والأداء، وقد فسرت ذلك بأن الشركات المرتبطة سياسياً لكى تضمن الوصول إلى التمويل المصرفي بتكلفة أقل تحتاج إلى إظهار ربحية عالية، لذا يوجد حافز لدى الشركات المرتبطة سياسياً للقيام بإدارة أرباح حقيقية، وفى البيئة المصرية فإن دراسة **النجار وأحمد (2021)** أشارت نتائجها إلى وجود تأثير سلبى للروابط السياسية على إدارة الأرباح الحقيقية وإيجابى على عوائد الأسهم، مما يدل على أن الروابط السياسية تعمل على خفض السلوك الانتهازى من خلال إدارة الأرباح الحقيقية، وهو ما ينعكس بصورة إيجابية على عوائد الأسهم.

وفيما يتعلق بالدور المنظم للملكية المؤسسية للعلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح فإن دراسة (Tee 2020) توصلت إلى أن الشركات المرتبطة سياسياً أكثر عرضة للانخراط في نشاط تمهيد الدخل، علاوة على ذلك، يتم تشجيع تمهيد الدخل في الشركات المرتبطة سياسياً من قبل المستثمرين المؤسسيين، حيث يُنظر إليه على أنه محاولة لنقل معلومات خاصة مفيدة للمستثمرين. ولاحظت دراسة (Wu et al. 2016) أن الشركات التي تكون نسبة كبيرة من أسهمها مملوكة لمستثمرين مؤسسيين لديها معدل أقل من الإجراءات الإنفاذية ضد التلاعب في التقارير المالية عن طريق التأثير على أنشطة الإدارة بشكل مباشر من خلال حصص ملكيتهم في الشركة، أو بشكل غير مباشر من خلال التهديد بسحب أسهمهم في الشركات، وقد قدمت الدراسة دليلاً كذلك على أن الروابط السياسية تقلل من حدوث إجراءات الإنفاذ ضد التلاعب في التقارير المالية في الشركات، حيث يعمل المديرون ذوو العلاقات السياسية كآلية مراقبة لضمان عدم تآكل سمعتهم الشخصية. وعلى هذا الأساس يمكن صياغة الفرضية الثانية كالتالي:

ف2: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية و القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح.
وينبثق منها الفرضيات الفرعية التالية:

ف2/1: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية و القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح.

ف2/2: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة و القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح.

ف2/3: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين و القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح.

3- المجموعة الثالثة: الدراسات السابقة المتعلقة بالعلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوي العلاقة:

بالنظر إلى الدراسات التي اختبرت المتغيرات الثلاثة معاً (الروابط السياسية، معاملات الأطراف ذوي العلاقة، القيمة السوقية للشركة) فقد اختلفت نتائجها، فمثلاً دراسة (Su & Fung 2013) توصلت إلى أن الروابط السياسية تحسن قيمة الشركة السوقية من خلال خفض معاملات

الأطراف ذوى العلاقة. وأضافت دراسة **Wang & Lin (2017)** بعدا جديدا للعلاقة بين الروابط السياسية وإدارة معاملات الأطراف ذوى العلاقة وأثرها على قيمة الشركة يقوم على أن قدرة الروابط السياسية على توفير التمويل الخارجى للشركات تتيح لها الفرصة فى التوسع فى معاملات الأطراف ذوى العلاقة. وبالتالي فإن وجود السياسيين قد يضر بقيمة الشركات بسبب مصادرة أموال مستثمري الأقلية من خلال المزيد من المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة.

وعلى النقيض من ذلك فإن دراسة **Ben Cheikh & Loukil (2022)** التى هدفت إلى بحث أثر وجود الروابط السياسية على أداء الشركات من خلال المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة في البيئة التونسية توصلت إلى: أولاً، كلا من الروابط السياسية ومعاملات الأطراف ذات الصلة تعملان على تعزيز أداء الشركة في السوق. ثانياً، الارتباط السياسي له دور مهم في جعل تعاملات الأطراف ذات العلاقة قناة أو وسيلة يمكن من خلالها تحسين أداء الشركة.

أما عن الدراسات التى تناولت الدور المنظم للملكية المؤسسية فى العلاقة بين الروابط السياسية ومعاملات الأطراف ذوى العلاقة، فإن دراسة **Nuraina et al. (2022)** هدفت إلى بحث التأثير المنظم للمستثمرين المؤسسيين الأجانب على العلاقة بين الارتباط السياسي ومعاملات الأطراف ذوى العلاقة، وتشير نتائج الدراسة إلى أن المستثمرين المؤسسيين الأجانب يلعبون دوراً في إضعاف العلاقة بين الروابط السياسية ومعاملات الأطراف ذوى العلاقة، حيث أن المستثمرين المؤسسيين الأجانب أقل عرضة للضغوط السياسية ومن المرجح أن يتفاوضوا لتعزيز مصالح مساهمي الأقلية، وحماية سمعتهم. ومن ناحية أخرى، فإن دراسة **Chizema et al. (2020)** تناولت تأثير مراقبة صناديق الاستثمار على سلوك تحويل ثروات المساهمين من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة، وقد وجدت أن ملكية صناديق الاستثمار تخفف من هذا السلوك وبالتالي تحسن أداء الشركة، ومع ذلك، فإن زيادة مستوى ملكية الصناديق الاستثمار يرتبط بزيادة سلوك تحويل ثروات المساهمين وانخفاض أداء الشركة، ومن ثم يمكن صياغة الفرضية الثالثة كالآتي:

ف3: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة.

وينبثق منها الفرضيات الفرعية التالية:

ف1/3: لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية والقيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة.

ف3/2 : لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة والقيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة.

ف3/3 : لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين والقيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة.

القسم الرابع: تصميم الدراسة الإمبريقية.

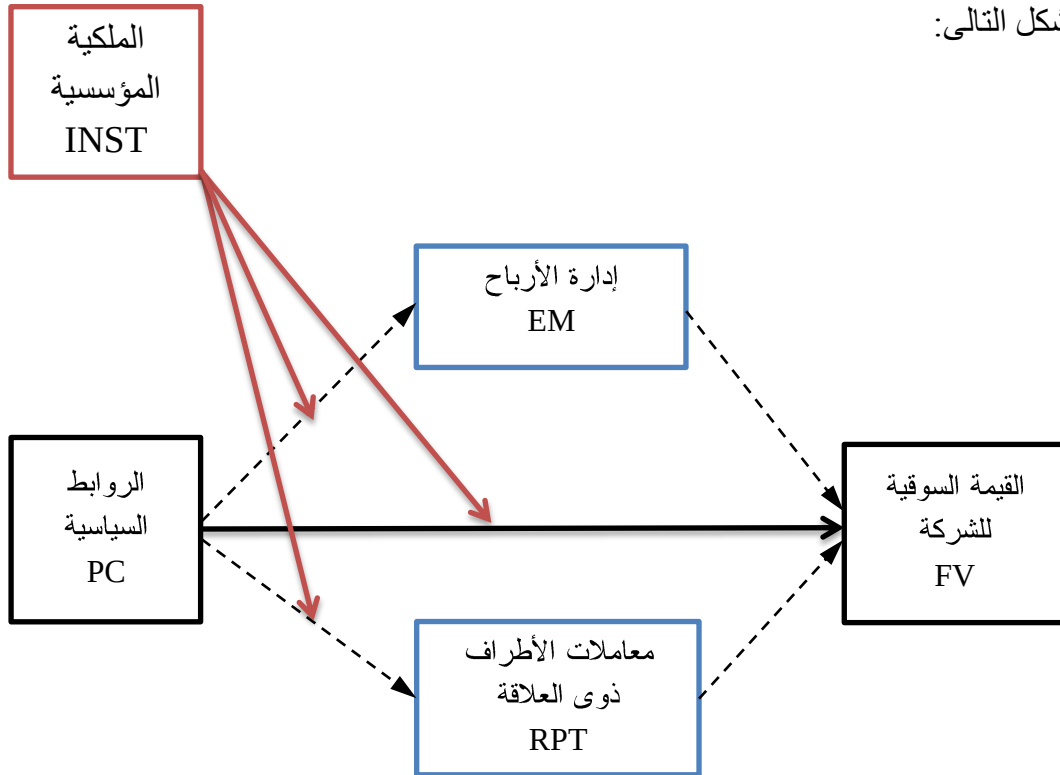
1- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة الحالية من جميع الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة الزمنية من عام 2014 حتى 2022 باستثناء البنوك والمؤسسات المالية بسبب طبيعتها الخاصة، وقد تضمنت العينة 100 شركة من 9 قطاعات.

2- نماذج الدراسة:

يعرض الباحث النموذج النظرى لتوضيح طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال

الشكل التالى:



شكل (1) النموذج النظرى للدراسة

تناول الدراسة الحالية العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة بشكل متكامل من خلال تناول تأثير 3 متغيرات مستقلة (أنواع الروابط السياسية)

(PCi) على متغير تابع (القيمة السوقية للشركة) (FV) من خلال متغيرين وسيطين هما (معاملات الأطراف ذوى العلاقة) (RPT) و(إدارة الأرباح) (EM)، وهذا التأثير مشروط بتأثير متغير منظم (الملكية المؤسسية) (INST).

ولغرض اختبار فرضيات الدراسة عن الأثر غير المباشر اعتمد الباحث إحصائياً على أسلوب تحليل المعاينة المتكررة مع الإرجاع "Bootstrap Approach" كما هو مذكور سابقاً. ويعرض الباحث أدناه النموذج الملائم لمعالجة المشكلة البحثية للدراسة وهو (Hayes Model 8) ، وحيث أن هذا النموذج لا يقبل غير متغير مستقل واحد عند تشغيله إحصائياً، لذا يتوجب على الباحث تشغيل هذا النموذج ثلاث مرات وفقاً لعدد المتغيرات المستقلة التى سوف يتم اختبارها، بحيث يتم اختبار أثر كل نوع من أنواع الروابط السياسية على حدة، وذلك على النحو التالى:

1/2 المعادلات الخاصة بتقدير المتغيرات الوسيطة:

$$EM = i_{EM} + a_1 PC_i + a_2 inst + a_3 PC_i * inst + \mu_1 SIZE + \mu_2 LEV + \mu_3 ADROA + \varepsilon_{EM}$$

$$= i_{EM} + (a_1 + a_3 inst) PC_i + a_2 inst + \mu_1 SIZE + \mu_2 LEV + \mu_3 ADROA + \varepsilon_{EM} \quad (1)$$

$$RPT = i_{RPT} + a_4 PC_i + a_5 inst + a_6 PC_i * inst + \mu_4 SIZE + \mu_5 LEV + \mu_6 ADROA + \varepsilon_{RPT}$$

$$= i_{RPT} + (a_4 + a_6 inst) PC_i + a_5 inst + \mu_4 SIZE + \mu_5 LEV + \mu_6 ADROA + \varepsilon_{RPT} \quad (2)$$

2/2 المعادلة الخاصة بتقدير المتغير التابع :

$$FV = i_Y + \epsilon_1 PC_i + \epsilon_2 inst + \epsilon_3 PC_i * inst + b_1 EM + b_2 RPT + \gamma_1 SIZE + \gamma_2 LEV + \gamma_3 ADROA + \varepsilon_Y$$

$$= i_Y + (\epsilon_1 + \epsilon_3 inst) PC_i + \epsilon_2 inst + b_1 EM + b_2 RPT + \gamma_1 SIZE + \gamma_2 LEV + \gamma_3 ADROA + \varepsilon_Y \quad (3)$$

حيث:

RPT: معاملات الأطراف ذوى العلاقة.

EM: إدارة الأرباح.

PCi: الروابط السياسية.

INST: الملكية المؤسسية.

FV: قيمة الشركة.

SIZE: حجم الشركة.

LEV: الرافعة المالية

ADROA: معدل العائد على الأصول قبل إدارة الأرباح.

a1, a2, a3, a4, a5, a6 : معاملات المتغيرات المستقل والمنظم بالنسبة للمتغيرات الوسيطة.

Ĉ1, Ĉ2, Ĉ3 : معاملات المتغير المستقل والمتغير المنظم بالنسبة للمتغير التابع.

b1, b2 : معاملات المتغيرات الوسيطة.

e: الخطأ العشوائي.

ومن خلال المعادلات السابقة يمكن الحصول على الأثر المباشر الشرطي والأثر غير المباشر الشرطي والأثر الكلي للروابط السياسية على القيمة السوقية للشركة كما يلي:

• يمكن الاستدلال على التأثير المباشر الشرطي للروابط السياسية على القيمة السوقية للشركة بدلالة الملكية المؤسسية كمتغير منظم من المعادلة (3) من خلال: $(\hat{c}_1 + \hat{c}_3 \text{inst})PC$.

• الأثر الغير مباشر الشرطي للروابط السياسية على القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح يكون نتاج تأثير التفاعل بين الروابط السياسية والملكية المؤسسية على إدارة الأرباح في المعادلة (1) وتأثير إدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة في المعادلة (3)، وبالتالي فإن معامل الوساطة الشرطية بدلالة الملكية المؤسسية في العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركات عبر توسيط إدارة الأرباح هو $(a_3 b_1)$.

• الأثر الغير مباشر الشرطي للروابط السياسية على القيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة يكون نتاج تأثير التفاعل بين الروابط السياسية والملكية المؤسسية على معاملات الأطراف ذوى العلاقة في المعادلة (2) وتأثير معاملات الأطراف ذوى العلاقة على القيمة السوقية للشركة في المعادلة (3)، وبالتالي فإن معامل الوساطة الشرطية بدلالة الملكية المؤسسية في العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركات عبر توسيط إدارة الأرباح هو $(a_6 b_2)$.

• الأثر الكلي للروابط السياسية على القيمة السوقية للشركة هو (C) وهو مجموع الأثر المباشر الشرطي والأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية على القيمة السوقية للشركة.

3- متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

1/3 المتغير المستقل: الروابط السياسية (PC):

اتباع الباحث دراسات مثل (عبدالنيس، 2017؛ Faccio.2006). ومن ثم يتم تصنيف الروابط السياسية كالتالي:

الروابط سياسية من خلال الملكية الحكومية (PCG): متغير وهمي يأخذ واحد إذا كانت المنشأة لديها ملكية حكومية ويأخذ صفر خلاف ذلك.

✚ الروابط سياسية من خلال مجلس الإدارة (PCB): متغير وهمى يأخذ واحد إذا كان واحداً أو أكثر من أعضاء مجلس إدارة مرتبطاً سياسياً ويأخذ صفر خلاف ذلك.

✚ الروابط سياسية من خلال كبار المساهمين (PCS): متغير وهمى يأخذ واحد إذا كان هناك أحد كبار المساهمين مرتبط سياسياً ويأخذ صفر خلاف ذلك.

2/3 المتغيرات الوسيطة وهى كالتالى:

1/2/3 إدارة الأرباح (EM):

فى هذه الدراسة سوف يتم قياس إدارة الأرباح عن طريق جمع مقياس إدارة الاستحقاقات (نموذج جونز المعدل) و 3 مقاييس لإدارة الأنشطة الحقيقية (نموذج تخفيض النفقات الاختيارية، ونموذج تضخيم تكلفة الإنتاج، ونموذج التدفقات النقدية التشغيلية) فى مقياس واحد.

وذلك من خلال نموذج (Jones,1991) المعدل من قبل (Deshow et al., 1995)

لقياس إدارة الاستحقاقات (AEM):

$$\frac{TCA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = B_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + B_2\left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta RECI_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + B_3\left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث :

$TCA_{i,t}$: إجمالى الاستحقاقات للشركة i فى الفترة t.

$\Delta REV_{i,t}$: التغير فى إيرادات الشركة i خلال الفترة t.

$PPE_{i,t}$: إجمالى الآلات والمعدات والتجهيزات للشركة i فى نهاية الفترة t.

$A_{i,t-1}$: إجمالى الأصول للشركة i فى نهاية الفترة t-1.

$\varepsilon_{i,t}$: البواقي. وتمثل القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية التى تعبر عن إدارة الاستحقاقات.

• إجمالى الاستحقاقات (TAC_{it}) = صافى الدخل قبل البنود غير العادية (الاستثنائية) – التدفقات النقدية التشغيلية.

• تم قسمة جميع متغيرات النموذج على إجمالى أصول الشركة فى بداية الفترة بهدف إلغاء أثر الفروق فى أحجام الشركات.

ولقياس إدارة الأنشطة الحقيقية (REM) سيتم ذلك من خلال النماذج التى قدمها

(Roychowdhury, 2006; Cohen et al., 2008):

✓ ولقياس إدارة الأنشطة الحقيقية من خلال النفقات الاختيارية:

$$\frac{EXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = B0 + B_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + B_2\left(\frac{S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث :

$EXP_{i,t}$: إجمالي النفقات الاختيارية للشركة i في الفترة t.

$S_{i,t}$: صافي مبيعات الشركة i خلال الفترة t.

$\Delta S_{i,t}$: التغير في صافي المبيعات للشركة i في الفترة t.

$A_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة t-1.

$\varepsilon_{i,t}$: البواقي، وتعبّر عن النفقات الاختيارية غير العادية ويتم ضربها في (- 1).

✓ نموذج إدارة الأنشطة الحقيقية من خلال تكلفة الإنتاج:

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = B0 + B_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + B_2\left(\frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + B_3\left(\frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + B_3\left(\frac{\Delta S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث :

$PROD_{i,t}$: تكلفة الإنتاج التام للشركة i في الفترة t.

$S_{i,t}$: صافي مبيعات الشركة i خلال الفترة t.

$\Delta S_{i,t}$: صافي التغير في المبيعات للشركة i في الفترة t.

$\Delta S_{i,t-1}$: صافي التغير في المبيعات للشركة i في الفترة t-1.

$A_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة t-1.

$\varepsilon_{i,t}$: البواقي، وتعبّر عن تكلفة الإنتاج غير العادية.

✓ نموذج إدارة الأنشطة الحقيقية من خلال التدفقات النقدية التشغيلية:

$$\frac{CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} = B0 + B_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + B_2\left(\frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + B_3\left(\frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث :

$CF_{i,t}$: التدفقات النقدية للشركة i في الفترة t.

$S_{i,t}$: صافي مبيعات الشركة i خلال الفترة t.

$\Delta S_{i,t}$: صافي التغير في المبيعات للشركة i في الفترة t.

$A_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة t-1.

$\varepsilon_{i,t}$: البواقي، وتعبّر عن التدفقات النقدية غير العادية ويتم ضربها في (- 1).

ويتم حساب إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية عن طريق تجميع بواقى الانحدار الخاصة بالنماذج الثلاثة أعلاه.

2/2/3 معاملات الأطراف ذوى العلاقة (RPT):

يتبع الباحث منهجية (Utama & Utama, 2014) من خلال المعادلة التالية:

$$RPT_{it} = (RPTA_{it} - RPTL_{it}) / ASSET_{it-1}$$

حيث أن:

RPT_{it} : معاملات الأطراف ذوى العلاقة للشركة I فى نهاية الفترة t.

$RPTA_{it}$: الأصول الناتجة عن معاملات الأطراف ذوى العلاقة للشركة I فى نهاية الفترة t.

$RPTL_{it}$: الالتزامات الناتجة عن معاملات الأطراف ذوى العلاقة للشركة I فى نهاية الفترة t.

$RPTL_{it}$: الالتزامات الناتجة عن معاملات الأطراف ذوى العلاقة للشركة I فى نهاية الفترة t.

$ASSET_{it-1}$: إجمالى الأصول للشركة I فى نهاية الفترة t-1.

3/3 المتغير التابع القيمة السوقية للشركة:

وسيتم قياسه من خلال القيمة السوقية لرأس المال:

القيمة السوقية لرأس المال = عدد الاسهم المتداولة * سعر إقبال السهم فى نهاية السنة المالية

4/3 المتغير المنظم: الملكية المؤسسية:

ويتم قياسه من خلال تحديد النسبة المئوية لملكية المستثمرين المؤسسيين إلى إجمالى عدد

الأسهم الخاصة بالشركة. (فودة، 2022).

5/3 المتغيرات الضابطة:

1. حجم الشركة ($SIZE$): يتم قياسه بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالى الأصول فى نهاية الفترة المالية.

2. الرافعة المالية (LEV): هي نسبة إجمالى الالتزامات إلى إجمالى الأصول فى نهاية الفترة المالية.

3. معدل العائد على الأصول قبل إدارة الأرباح ($ADROA$): (صافى الربح بعد الضريبة – الجزء المدار من الربح/ إجمالى الأصول نهاية الفترة المالية) * 100

القسم الخامس: النتائج والخلاصة والدراسات المستقبلية.

1- نتائج الفرضيات الفرعية الخاصة بالروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية:

1/1 الأثر المباشر الشرطي للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية على القيمة السوقية للشركة من خلال الجدول رقم (2):

جدول (2) الأثر المباشر الشرطي للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية على القيمة السوقية للشركة

INSTw5	Effect	Se(HCO)	t	P	LLCI	ULCI
.1780	.1576	.1125	1.4003	.1618	-.0633	.3785
.4856	.0208	.0699	.2977	.7660	-.1164	.1580
.7932	-.1160	.0881	-1.3162	.1884	-.2889	.0570

يوضح الجدول رقم (2) التأثير المباشر الشرطي عند قيم مختلفة للمتغير المنظم (الملكية المؤسسية)، يلاحظ الباحث عدم وجود أثر معنوي مباشر للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية على القيمة السوقية للشركة مقيسة عند القيم أو المستويات المختلفة للملكية المؤسسية، حيث أن قيمة P value تجاوزت 5% عند المستويات المختلفة للملكية المؤسسية، كما أن مدى فترة الثقة لكل مستوى من مستويات الملكية المؤسسية كانت بإشارات مختلفة (أى أن فترة الثقة تتضمن صفر).

2/1 الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية عن طريق الملكية الحكومية على القيمة السوقية للشركة عبر توسط إدارة الأرباح من خلال الجدول رقم (3):

جدول (3) الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية عن طريق الملكية الحكومية على القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح

INSTw5	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
.1780	-.0020	.0139	-.0314	.0246
.4856	.0080	.0091	-.0089	.0280
.7932	.0180	.0143	-.0056	.0506

يتضح من الجدول رقم (3) التأثير غير المباشر للروابط السياسية عن طريق الملكية الحكومية من خلال إدارة الأرباح عند مستويات مختلفة من المتغير المنظم (الملكية المؤسسية). ويلاحظ الباحث عدم وجود أثر معنوي غير مباشر للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية عن طريق إدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة عند القيم أو المستويات المختلفة للملكية

المؤسسية، حيث أن مدى فترة الثقة لكل مستوى من مستويات الملكية المؤسسية كانت بإشارات مختلفة (أى أن فترة الثقة تتضمن صفر).

3/1 الأثر غير المباشر الشرطى للروابط السياسية عن طريق الملكية الحكومية على القيمة السوقية للشركة عبر معاملات الأطراف ذوى العلاقة من خلال الجدول رقم (4):

جدول (4) الأثر غير المباشر الشرطى للروابط السياسية عن طريق الملكية الحكومية على القيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة

INSTw5	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
.1780	.0083	.0083	-.0054	.0272
.4856	.0178	.0099	.0021	.0407
.7932	.0272	.0152	.0033	.0629

❖ يتضح من الجدول رقم (4) التأثير غير المباشر للروابط السياسية عن طريق الملكية الحكومية من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة عند مستويات مختلفة من المتغير المنظم (الملكية المؤسسية). حيث أنه عندما كان مستوى الملكية المؤسسية منخفضاً (1780). لم يوجد أثر غير مباشر معنوى للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية على القيمة السوقية للشركة عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة، حيث كانت قيمة التأثير (0083). وكانت إشارتنا الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة مختلفتين (أى أن فترة الثقة تتضمن الصفر).

❖ ولكن عندما زاد مستوى الملكية المؤسسية ليصبح (4856). زاد معه قيمة التأثير الموجب غير المباشر للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة على القيمة السوقية للشركة ليصبح (0178). وكان تأثيراً معنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة الموجبة.

❖ وأيضاً عندما زادت قيمة الملكية المؤسسية إلى مستوى أعلى وهى (7932). زادت معها أيضاً قيمة التأثير غير المباشر الموجب للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة على القيمة السوقية للشركة لتصبح (0272)، وكان تأثيراً معنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة الموجبة. وبالتالي يمكن تفسير ماسبق أنه كلما زاد تركيز الملكية المؤسسية زاد الأثر غير المباشر الموجب للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية على القيمة السوقية لرأس المال من خلال توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة.

2- نتائج الفرضيات الفرعية الخاصة بالروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة:

1/2 الأثر المباشر الشرطي للروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة من خلال الجدول رقم (5):

جدول (5) الأثر المباشر الشرطي للروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة

INSTw5	Effect	Se(HCO)	t	P	LLCI	ULCI
.1780	.0456	.0852	.5359	.5922	-.1215	.2128
.4856	.1105	.0580	1.9038	.0573	-.0034	.2244
.7932	.1753	.0804	2.1809	.0295	.0175	.3331

يوضح الجدول رقم (5) التأثير المباشر الشرطي عند قيم مختلفة للمتغير المنظم (الملكية المؤسسية)، وقد لاحظ الباحث ما يلي:

✚ عند المستوى المنخفض للملكية المؤسسية بقيمة (.1780)، كان تأثير الروابط السياسية لمجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة (.0456)، ولكن كانت قيمة P value تساوى (.5922)، كما أن الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة بإشارة مختلفة، وهو ما يعنى عدم معنوية تأثير الروابط السياسية لمجلس الإدارة عند المستوى المنخفض للملكية المؤسسية.

✚ عند المستوى المتوسط للملكية المؤسسية بقيمة (.4856)، زاد تأثير الروابط السياسية لمجلس الإدارة على القيمة السوقية لرأس المال ليصبح (.1105)، وكان الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة بإشارات مختلفة، كما كانت قيمة P value تساوى (.0573) وهو ما يعنى أنه من الممكن القول بأن تأثير الروابط السياسية لمجلس الإدارة عند المستوى المتوسط للملكية المؤسسية موجب ومعنوى ولكن عند مستوى معنوية 10%.

✚ عند المستوى المرتفع للملكية المؤسسية بقيمة (.7932)، زاد تأثير الروابط السياسية لمجلس الإدارة على القيمة السوقية لرأس المال ليصبح (.1753)، كما كانت قيمة P value تساوى (.0295)، كما أن الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة بإشارة موجبة، وهو ما يعنى أن تأثير الروابط السياسية لمجلس الإدارة عند المستوى المرتفع للملكية المؤسسية موجب ومعنوى. وهو ما يدل على أنه كلما ارتفع مستوى الملكية المؤسسية زاد الأثر الموجب المباشر للروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة على قيمة القيمة السوقية لرأس المال.

2/2 الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية عن طريق مجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح من خلال الجدول رقم (6):

جدول (6) الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية لمجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح

INSTw5	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
.1780	.0029	.0087	-.0131	.0222
.4856	.0160	.0086	.0022	.0354
.7932	.0291	.0138	.0061	.0593

❖ يتضح من الجدول رقم (6) التأثير غير المباشر للروابط السياسية لمجلس الإدارة من خلال إدارة الأرباح عند مستويات مختلفة من المتغير المنظم (الملكية المؤسسية). حيث أنه عندما كان مستوى الملكية المؤسسية يساوى (.1780) هناك أثر غير مباشر موجب ولكنه غير معنوى للروابط السياسية لمجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح، حيث كانت قيمة التأثير (.0029). وكانت إشارتا الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة مختلفتين (أى أن فترة الثقة تتضمن الصفر).

❖ ولكن عندما ارتفع مستوى الملكية المؤسسية لتصبح قيمته (.4856) زاد معه قيمة التأثير الموجب غير المباشر للروابط السياسية لمجلس الإدارة عبر توسيط إدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة ليصبح (.0160) وكان تأثيراً معنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة الموجبة.

❖ وأيضاً عندما زادت قيمة الملكية المؤسسية إلى مستوى أعلى وهى (.7932) زادت معها أيضاً قيمة التأثير غير المباشر الموجب للروابط السياسية لمجلس الإدارة عبر توسيط إدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة لتصبح (.0291)، وكان تأثيراً معنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة الموجبة. وبالتالي يمكن تفسير ماسبق أنه كلما زاد تركيز الملكية المؤسسية زاد الأثر غير المباشر الموجب للروابط السياسية لمجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة من خلال توسيط إدارة الأرباح.

3/2 الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية لمجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة عبر معاملات الأطراف ذوى العلاقة من خلال الجدول رقم (7):

جدول (7) الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية عن طريق مجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة

INSTw5	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
.1780	-.0115	.0085	-.0305	.0023
.4856	-.0180	.0090	-.0379	-.0031
.7932	-.0244	.0128	-.0535	-.0037

- ❖ يتضح من الجدول رقم (7) التأثير غير المباشر للروابط السياسية عن طريق مجلس الإدارة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة عند مستويات مختلفة من المتغير المنظم (الملكية المؤسسية). حيث أنه عندما كان مستوى الملكية المؤسسية يساوى (.1780) كان يوجد أثر غير مباشر سالب ولكنه غير معنوى للروابط السياسية لمجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة، حيث كانت قيمة التأثير (-.0115). وكانت إشارتنا الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة مختلفتين (أى أن فترة الثقة تتضمن الصفر).
- ❖ ولكن عندما زادت قيمة أو مستوى الملكية المؤسسية لتصبح (.4856) زاد معه قيمة التأثير السالب غير المباشر للروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة على القيمة السوقية للشركة ليصبح (-.0180) وكان تأثيراً معنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة السالبة.
- ❖ وأيضاً عندما زادت قيمة الملكية المؤسسية إلى مستوى أعلى وهى (.7932) زادت معها أيضاً قيمة التأثير غير المباشر السالب للروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة على القيمة السوقية للشركة لتصبح (-.0244)، وكان تأثيراً معنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة السالبة. وبالتالي يمكن تفسير ماسبق أنه كلما زاد تركيز الملكية المؤسسية زاد الأثر غير المباشر السالب للروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة من خلال توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة.

3- نتائج الفرضيات الفرعية الخاصة بالروابط السياسية من خلال كبار المساهمين:

1/3 الأثر المباشر الشرطي للروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة من خلال الجدول رقم (8):

جدول (8) الأثر المباشر الشرطي للروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة

INSTw5	Effect	Se(HCO)	t	P	LLCI	ULCI
.1780	.4796	.0829	5.7827	.0000	.3168	.6424
.4856	.3004	.0582	5.1648	.0000	.1863	.4146
.7932	.1212	.0797	1.5213	.1285	-.0352	.2776

يوضح الجدول رقم (8) التأثير المباشر الشرطي عند قيم مختلفة للمتغير المنظم (الملكية المؤسسية)، وقد لاحظ الباحث ما يلي:

عند المستوى المنخفض للملكية المؤسسية بقيمة (0.1780)، كان تأثير الروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة (0.4796)، وكانت قيمة P value تساوى (0.0000)، كما أن الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة بإشارة موجبة، وهو ما يعنى أن تأثير الروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة موجب ومعنوى عند المستوى المنخفض للملكية المؤسسية.

عند المستوى المتوسط للملكية المؤسسية بقيمة (0.4856)، انخفض تأثير الروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة ليصبح (0.3004)، كما كانت قيمة P value تساوى (0.0000)، كما أن الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة بإشارة موجبة، وهو ما يعنى أن تأثير الروابط السياسية لكبار المساهمين عند المستوى المتوسط للملكية المؤسسية موجب ومعنوى.

عند المستوى المرتفع للملكية المؤسسية بقيمة (0.7932)، انخفض تأثير الروابط السياسية لمجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركة ليصبح (0.1212)، وكانت قيمة P value تساوى (0.1285)، كما أن الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة بإشارة مختلفة، وهو ما يعنى أن تأثير الروابط السياسية لكبار المساهمين عند المستوى المرتفع للملكية المؤسسية غير معنوى. وهو ما يدل على أنه كلما ارتفع مستوى الملكية المؤسسية كلما انخفض الأثر الموجب المباشر للروابط السياسية من خلال كبار المساهمين على قيمة القيمة السوقية للشركة.

2/3 الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح من خلال الجدول رقم (9):
جدول (9) الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح

INSTw5	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
.1780	.0175	.0101	.0013	.0401
.4856	.0046	.0069	-.0082	.0194
.7932	-.0084	.0113	-.0335	.0115

❖ يتضح من الجدول رقم (9) التأثير غير المباشر للروابط السياسية لكبار المساهمين من خلال إدارة الأرباح عند مستويات مختلفة من المتغير المنظم (الملكية المؤسسية). حيث أنه عندما كان مستوى الملكية المؤسسية يساوى (1.780) كان يوجد أثر غير مباشر موجب ومعنوى للروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح، حيث كانت قيمة التأثير (0.0175). وكانت إشارتا الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة موجبة (أى أن فترة الثقة لا تتضمن الصفر).

❖ ولكن عندما ارتفع مستوى الملكية المؤسسية لتصبح قيمته (4.856) أصبح التأثير الموجب غير المباشر للروابط السياسية لكبار المساهمين عبر توسيط إدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة غير معنوى، حيث أن قيمة التأثير كانت (0.0046) كما اختلف الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة (أى أن فترة الثقة تتضمن الصفر).

❖ وعندما زادت قيمة الملكية المؤسسية إلى مستوى أعلى وهى (7.932) أصبحت قيمة التأثير غير المباشر للروابط السياسية لكبار المساهمين عبر توسيط إدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة (0.0084-)، وكان تأثيراً غير معنوياً، حيث اختلف الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة.

3/3 الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة عبر معاملات الأطراف ذوى العلاقة من خلال الجدول رقم (10):

جدول (10) الأثر غير المباشر الشرطي للروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة

INSTw5	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
.1780	.0076	.0078	-.0031	.0273
.4856	-.0122	.0065	-.0266	-.0015
.7932	-.0321	.0150	-.0649	-.0063

- ❖ يتضح من الجدول رقم (10) التأثير غير المباشر للروابط السياسية لكبار المساهمين من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة عند مستويات مختلفة من المتغير المنظم (الملكية المؤسسية). حيث أنه عندما كان مستوى الملكية المؤسسية يساوى (1780). كان يوجد أثر غير مباشر موجب ولكنه غير معنوى للروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة، حيث كانت قيمة التأثير (0076). وكانت إشارتها الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة مختلفتين (أى أن فترة الثقة تتضمن الصفر).
- ❖ ولكن عندما زادت قيمة أو مستوى الملكية المؤسسية لتصبح (4856). أصبحت قيمة التأثير غير المباشر للروابط السياسية لكبار المساهمين عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة على القيمة السوقية للشركة (0122-). أى أنه أصبح تأثيراً سالباً ومعنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة السالبة.
- ❖ وأيضاً عندما زادت قيمة الملكية المؤسسية إلى مستوى أعلى وهى (7932). زادت معها أيضاً قيمة التأثير غير المباشر السالب للروابط السياسية لكبار المساهمين عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة على القيمة السوقية للشركة لتصبح (0321-). وكان تأثيراً معنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة فى الإشارة السالبة. وبالتالي يمكن تفسير ماسبق أنه كلما زاد تركيز الملكية المؤسسية زاد الأثر غير المباشر السالب للروابط السياسية لكبار المساهمين على القيمة السوقية للشركة من خلال توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة.

4- مناقشة نتائج فرضيات الدراسة:

فيما يتعلق بالفرضيات الخاصة بالروابط السياسية معبراً عنها بالملكية الحكومية، فإنه لا يمكن رفض فرض عدم رقم 1/1 القائل بعدم وجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية والقيمة السوقية للشركة. وكذلك لا يمكن رفض فرض عدم رقم 1/2 الذى يشير إلى عدم وجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية والقيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح. أما عن فرض عدم رقم 1/3 القائل بأنه لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية وبين القيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة فإنه يتم رفضه وقبول الفرض البديل.

وفيما يخص الفرضيات التي تتعلق بالروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة، يمكن رفض فرض العدم رقم 2/1 وقبول الفرض البديل القائل بوجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة والقيمة السوقية للشركة. وكذلك يمكن رفض فرض العدم رقم 2/2 وقبول الفرض البديل الذي يشير إلى وجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة والقيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح. وكذلك يمكن رفض فرض العدم رقم 2/3 القائل بأنه لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة وبين القيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة فإنه لا يمكن رفضه عند قياس القيمة السوقية للشركة وقبول الفرض البديل.

وبخصوص الفرضيات التي تتعلق بالروابط السياسية من خلال كبار المساهمين، يمكن رفض فرض العدم رقم 3/1 وقبول الفرض البديل القائل بوجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين والقيمة السوقية للشركة. وكذلك يمكن رفض فرض العدم رقم 3/2 وقبول الفرض البديل الذي يشير إلى وجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين والقيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح، وأيضاً يمكن رفض فرض العدم رقم 3/3 القائل بأنه لا يوجد أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين وبين القيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوى العلاقة وقبول الفرض البديل.

5- خلاصة الدراسة:

1/5 العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركة:

توصل الباحث إلى عدم وجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة المباشرة بين الروابط السياسية معبراً عنها بالملكية الحكومية والقيمة السوقية للشركة، ويمكن تفسير ذلك بأن الحكومة لا تمارس أى من سياسات اليد الآخذة أو اليد المانحة على سوق رأس المال بطريقة مباشرة وهو ما يتفق مع التوجه الحكومى الحالى من إتاحة الفرصة للقطاع الخاص والاستثمارات الأجنبية. وكذلك عدم الضغط على الشركات الحكومية لتعيين العمالة وغيره من البرامج الاجتماعية، وبالتالي فإن الأمر لا يستدعى الضغط من قبل المستثمرين المؤسسيين على الشركات ذات الروابط السياسية المتمثلة فى الملكية الحكومية لحمايتها من التدخل الحكومى المباشر.

ولكن فيما يخص الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة ومن خلال كبار المساهمين فقد توصل الباحث إلى أنه كلما ارتفع مستوى الملكية المؤسسية كلما زادت قوة العلاقة الموجبة بين الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة وبين القيمة السوقية للشركة، وكذلك الحال كلما زاد تركيز الملكية المؤسسية كلما زادت قوة العلاقة الموجبة بين الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين وبين القيمة السوقية للشركة وهو ما يتفق مع دراسة (Khanchel et al., 2023). ويمكن تفسير تلك النتائج على النحو التالي:

أولاً: بناءً على فرضية المراقبة في تفسير سلوك المستثمرين المؤسسيين ونظرية الاعتماد على الموارد في تفسير الروابط السياسية، فإن التفاعل بين الملكية المؤسسية والروابط السياسية سوف ينتج تحسن في أداء الشركات وقيمتها السوقية وسوف تتمتع في تخصيص الموارد بعيداً عن خدمة الالتزامات السياسية والاجتماعية التي تستنزف موارد الشركات، بل على العكس سوف يجلب لها هذا التفاعل العديد من المزايا مثل سهولة الوصول إلى تمويل خارجي.

ثانياً: بناءً أيضاً على فرضية المراقبة في تفسير سلوك المستثمرين المؤسسيين ولكن بالاعتماد على نظرية الوكالة في تفسير الروابط السياسية تعتبر الملكية المؤسسية عامل هام يمكن أن يؤثر على العلاقة بين الروابط السياسية والقيمة السوقية للشركات. حيث تعتبر الملكية المؤسسية أداة جيدة للتخفيف من مشاكل الوكالة، لذلك، يقوم المستثمرون المؤسسيون بحماية الشركات من التدخل السياسي ويمنعون ممارسة الضغط السياسي في الشركات ويخففون من الآثار السلبية للروابط السياسية نتيجة خفض صراعات الوكالات الناتجة عن تلك الروابط، كما أن الملكية المؤسسية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بجودة الحوكمة مما يحد من التأثير السلبي للروابط السياسية.

2/5 الأثر غير المباشر للروابط السياسية على القيمة السوقية للشركة من خلال إدارة الأرباح:

توصل الباحث إلى عدم وجود أثر للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية معبراً عنها بالملكية الحكومية وبين القيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح، ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات ذات الروابط السياسية معبراً عنها بالملكية الحكومية لديها خصائص تجعلها تخفض ممارسات إدارة الأرباح منها أنها الأقرب للحصول على الدعم الحكومي في حالة الأزمات المالية، كما أنها تواجه مزيداً من الرقابة من قبل وسائل الإعلام. وعلى هذا الأساس لا يوجد للمساهمين المؤسسيين دور في توجيه سياسات التقارير المالية في الشركات ذات الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية.

وقد توصل الباحث إلى وجود أثر موجب للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة وبين القيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح وهو ما يتفق مع دراسة (Tee, 2020). حيث أن المستثمرين المؤسسيين في الشركات ذات الروابط السياسية من خلال مجلس الإدارة يشجعون إدارة الأرباح في محاولة لإرسال إشارات إلى السوق بأن الأداء سوف يتحسن في المستقبل. وفي المقابل فإن المستثمرين سوف يستجيبون للأرباح المفصح عنها من قبل تلك الشركات بسبب ثقتهم في أن تلك الشركات والأطراف السياسية المرتبطة سوف تستطيع الحصول على الموارد الخارجية.

وفيما يخص أثر الملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين والقيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح على العلاقة غير المباشرة بين الروابط السياسية من خلال كبار الملاك والقيمة السوقية للشركة عبر توسيط إدارة الأرباح، فقد توصل الباحث إلى وجود أثر موجب معنوي عند المستوى المنخفض من الملكية المؤسسية، ولكن بعدها يصبح الأثر غير معنوي سواء عند المستوى المتوسط أو المرتفع للملكية المؤسسية. أي أن الملكية المؤسسية تشجع إدارة الأرباح المعلوماتية لتحسين القيمة السوقية للشركة عند المستوى المنخفض من الملكية المؤسسية فقط، ولكن عند زيادة تركيز الملكية المؤسسية يختفي هذا الأثر.

3/5 الأثر غير المباشر للروابط السياسية على القيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوي العلاقة:

توصل الباحث إلى وجود أثر موجب للملكية المؤسسية على العلاقة غير المباشرة بين لروابط السياسية ممثلة في الملكية الحكومية والقيمة السوقية للشركة من خلال معاملات الأطراف ذوي العلاقة، وذلك من خلال خفض المعاملات التي ينتج عنها أرصدة مدينة أو أصول والتي قد يعتبرها المستثمرون بمثابة استخلاص لموارد الشركات وتحويل لثرواتهم، وفي المقابل زيادة المعاملات التي ينتج عنها الدعم مثل تقديم الحكومة لقروض لشركاتها لإنقاذها خلال فترات الأزمات السابقة وهو ما يعود على قيمة الشركة بطريقة إيجابية، وهو ما يتفق مع دراسة (Nuraina et al., 2022). وقد يكون تفسير ذلك راجع إلى نظرة المستثمرين المؤسسيين إلى معاملات الأطراف ذوي العلاقة في الشركات ذات الروابط السياسية معبراً عنها بالملكية الحكومية على أنها استحواذ أو استخلاص من قبل الحكومة لموارد تلك الشركات دون بقية المستثمرين.

أما فيما يخص أثر التفاعل بين الملكية المؤسسية وبين الروابط السياسية ممثلة في مجلس الإدارة أو كبار المساهمين على الدور الوسيط لمعاملات الأطراف ذوى العلاقة بالنسبة للقيمة السوقية للشركة، فقد أظهرت النتائج أن هذا التفاعل يؤثر سلباً على قيمة الشركة عبر توسيط معاملات الأطراف ذوى العلاقة، حيث أن هذا التفاعل مرتبط بزيادة المعاملات التى ينتج عنها أرصدة مدينة، وتلك المعاملات يعتبرها المستثمرون مصادرة لثرواتهم، وقد يرجع تفسير ذلك إلى أن زيادة حصص المستثمرين المؤسسيين فى الشركات يجعلهم يهتمون أكثر بمصالحهم وثرواتهم الخاصة على حساب قيامهم بدورهم الرقابى. وبالتالي فمن المرجح أن يتواطؤوا مع المديرين أو المساهمين المسيطرين ذوى الروابط السياسية حفاظاً على مصالحهم الخاصة .

6- حدود النتائج:

■ اعتمدت الدراسة على عينة غير عشوائية، الأمر الذى يحد من قابلية النتائج للتعميم. حيث انصب اهتمام الباحث على الشركات التى تستوفى متطلبات متغيراته مثل الروابط السياسية ومعاملات الأطراف ذوى العلاقة.

7- الدراسات المستقبلية:

تفتح الدراسة الحالية المجال للعديد من الأفكار البحثية منها:

- ✚ العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين الروابط السياسية وتكلفة رأس المال.
- ✚ إدراج متغيرات وسيطة أخرى مثل التحفظ المحاسبى والإفصاح الاختيارى.
- ✚ اتباع مدخل الوساطة الشرطية بإدراج متغير منظم للعلاقات المباشرة وغير المباشرة مثل أنماط أخرى للملكية كالملكية العائلية، بالإضافة إلى متغيرات أخرى مرتبطة بالمستوى الكلى للإقتصاد كمستوى الاستقرار الاقتصادى.

المراجع

(1) المراجع العربية:

- أبوجادالله، حنان حسن (2022). الأثر التفاعلي للروابط السياسية وحوكمة الشركات على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المقيدة في سوق الأوراق المالية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثالث، العدد الأول. 923-963.
- الصيرفي، أسماء أحمد (2016). أثر مستوى الإفصاح المحاسبي عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (20)، العدد الثاني. 125-167.
- النجار، سامح محمد أمين النجار؛ أحمد، أحمد سعيد عبدالعظيم (2021). قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من البورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد (3)، العدد الرابع. 350-427.
- عبد الوونيس، إيمان محمد (2017). قياس أثر الروابط السياسية على تكلفة رأس المال وعوائد الأسهم للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية. رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- على، عرفات حمدي عبدالنعم (2017). تطوير الإفصاح المحاسبي عن الأطراف ذوي العلاقة ودوره في تخفيض عدم تماثل المعلومات لترشيد قرارات المستثمرين – دراسة ميدانية. رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة بنى سويف.
- فودة، السيد أحمد محمود (2022). أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية للشركات ومخاطر انهيار سعر السهم في ضوء تكاليف الوكالة: دراسة اختبارية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العدد الرابع. 1-95.
- وزارة الاستثمار (2019). معيار المحاسبة المصري رقم (15) المعدل: الإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة.

(2) المراجع الأجنبية:

- Batta, G., Sucre Heredia, R., & Weidenmier, M. (2014). Political connections and accounting quality under high expropriation risk. *European Accounting Review*, 23(4), 485-517.

- Ben Cheikh, S., & Loukil, N. (2023). Political connections, related party transactions and firm performance: evidence from Tunisian context. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(1), 22-42.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of corporate finance*, 14(5), 654-673.
- Bharath, S. T., Sunder, J., & Sunder, S. V. (2008). Accounting Quality and Debt Contracting. *The Accounting Review*, 83(1): 1-28.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic RandD investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305-333.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of accounting and Economics* , 51(1-2), 58-76.
- Chizema, A., Jiang, W., Kuo, J. M., & Song, X. (2020). Mutual funds, tunneling and firm performance: evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55, 355-387.
- Cho, H., & Song, B. (2017). Politically connected audit committees, earnings quality and external financing: Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal Of Financial Studies*, 46(4), 609-634.
- Chung, R., Firth, M., and Kim, J. B. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 8(1), 29-48.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The accounting review* , 83(3), 757-787.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Desai, R. M., & Olofsgard, A. (2011). The costs of political influence: Firm-level evidence from developing countries. *Quarterly Journal of Political Science*, 6 (2), 137-178.

- Ding, R., Li, J., & Wu, Z. (2018). Government affiliation, real earnings management, and firm performance: The case of privately held firms. *Journal of business research*, 83, 138-150.
- Ding, S., Jia, C., Wu, Z., & Zhang, X. (2014). Executive political connections and firm performance: Comparative evidence from privately-controlled and state-owned enterprises. *International Review of Financial Analysis*, 36, 153-167.
- Du, F. (2011). *Political Connections and Access to Bond Capital: Reputation or Collusion?*. Unpublished Ph.D., University of Southern California. (USA)
- Eissa, A.M. and Eliwa, Y. (2021). The effect of political connections on firm performance: evidence from Egypt. *Asian Review of Accounting*, 29 (3), 362-382.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- Francis, B. B., Hasan, I., & Sun, X. (2009). Political connections and the process of going public: Evidence from China. *Journal of International Money and Finance*, 28(4), 696-719.
- Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2017). Political connections and related party transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 52(1), 45-63.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Hsu, G. C. M., and Koh, P. S. (2005). Does the presence of institutional investors influence accruals management? Evidence from Australia. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 809-823.

- International Accounting Standards Board (IASB). (2013). International Accounting Standard 24 - *Related Party Disclosures*.
- Jaffar, R., & Abdul-Shukor, Z. (2016). The role of monitoring mechanisms towards company's performance: Evidence from politically connected companies in Malaysia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(4), 408-428.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
- Khan, A., Mihret, D. G., & Muttakin, M. B. (2016). Corporate political connections, agency costs and audit quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 357-374.
- Khanchel, I., Lassoued, N., & Ferchichi, O. (2023). Are political connections a curse for banks of the MENA region? The moderating effect of ownership structure. *International Journal of Emerging Markets*.
- Li, M., Liu, D., Peng, H., & Zhang, L. (2022). Political connection and its impact on equity market. *Research in International Business and Finance*, 60, 101593.
- Liu, F., Lin, H., & Wu, H. (2018). Political connections and firm value in China: an event study. *Journal of Business Ethics*, 152(2), 551-571.
- Ma, L., Ma, S., & Tian, G. (2013). Political connections, founder-managers, and their impact on tunneling in China's listed firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 24, 312-339.
- Maaloul, A., Chakroun, R. and Yahyaoui, S. (2018). The effect of political connections on companies' performance and value: Evidence from Tunisian companies after the revolution. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8 (2), 185-204.
- Narayanaswamy, R. (2013). Political connections and earnings quality: Evidence from India. *IIM Bangalore Research Paper*, (433). Available at: <http://ssrn.com>.

- Nuraina, E., Nasih, M., & Agustia, D. (2022). Political connection, foreign institutional investors and tunneling: evidence from Indonesia. *Business: Theory and Practice*, 23(2), 417-426.
- Pang, C., & Wang, Y. (2021). Political connections, legal environments and firm performance around the world. *International Journal of Finance & Economics* , 26(3), 4393-4409.
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings management* (Vol. 372). New York: Springer US.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation . *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Russo, C. E. F. (2019). *Political Connections, Firm value and performance in brazil*. Doctoral dissertation, Federal Rio De Janeiro University.
- Saeed, A., Belghitar, Y., & Clark, E. (2019). Political connections and corporate performance: Evidence from Pakistan. *Economics of Transition and Institutional Change*, 27(4), 863-889.
- Saeed, M. A. (2013). *Do political connections matter? Empirical evidence from listed firms in Pakistan* .Doctoral dissertation, Middlesex University, England.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting horizons* , 3(4), 91-102.
- Shin, J. Y., Hyun, J. H., Oh, S., & Yang, H. (2018). The effects of politically connected outside directors on firm performance: Evidence from Korean chaebol firms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(1), 23-44.
- Smith, J. D. (2016). US political corruption and firm financial policies. *Journal of Financial Economics*, 121(2), 350-367.
- Su, Z. Q., & Fung, H. G. (2013). Political connections and firm performance in Chinese companies. *Pacific economic review*, 18(3), 283-317.

- Tee, C. M., Lee, M. Y., & Majid, A. (2021). Heterogeneous political connections and stock price crash risk: Evidence from Malaysia. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31 (2), 1-18.
- Tee, C. M. (2020). Political connections and income smoothing: Evidence of institutional investors' monitoring in Malaysia. *Journal of Multinational Financial Management*, 55, 100626.
- Tian, M., Xu, G., & Zhang, L. (2019). Does environmental inspection led by central government undermine Chinese heavy-polluting firms' stock value? The buffer role of political connection. *Journal of Cleaner Production*, 236, 117695.
- Utama, C. A., & Utama, S. (2014). Corporate governance, size and disclosure of related party transactions, and firm value: Indonesia evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(4), 341-365.
- Wang, L., & Lin, P. T. (2017). Who benefits from political connections? Minority investors or controlling shareholders. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 24(1-2), 1-22.
- Wu, W., Johan, S. A., & Rui, O. M. (2016). Institutional investors, political connections, and the incidence of regulatory enforcement against corporate fraud. *Journal of Business Ethics*, 134, 709-726.
- You, J., & Du, G. (2012). Are political connections a blessing or a curse? Evidence from CEO turnover in China. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 179-194.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The accounting review*, 87(2), 675-703.
- Zhang, K., & Truong, C. (2019). What's the value of politically connected directors?. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(3), 100161.

Abstract

The research aimed to test the direct and indirect relationships between different types of political connections and the firm value by mediating two variables: earnings management and related party transactions, as well as testing the conditional effect of institutional ownership on these relationships. The research was based on a sample of 100 firms listed on the Egyptian stock exchange during the period from 2014 to 2022. Conditional process analysis was used to explain and analyze the causal relationships between the research variables.

The results of the research showed that there is no effect of institutional ownership on the direct relationship between political connections of state ownership and the firm value. However, it was concluded that the higher the level of institutional ownership, the stronger the positive relationship between political connections of the board of directors or major shareholders and the firm value. The results concluded that there is no effect of institutional ownership on the indirect relationship between political connections and the firm value through earnings management, while there is a positive effect of institutional ownership on the indirect relationship between political connections of the board of directors and the firm value through earnings management, as well as a positive effect of institutional ownership on the indirect relationship between political connections of major shareholders and the firm value through the earnings management, but only at a low level of institutional ownership. The results showed that institutional ownership has a positive effect on the indirect relationship between political connections of state ownership and the firm value through related party transactions. On the contrary, in the case of political connections of the board of directors or major shareholders, the results showed that this interaction negatively affects the firm value through mediating related party transactions.

Keywords: Political connections, firm value, earnings management, related party transactions, institutional ownership, state ownership.