

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي
للشركات: دراسة تطبيقية

إعداد

إبراهيم محمد أحمد السيد
معيد بقسم المحاسبة
معهد العبور العالى للإدارة والحاسبات ونظم المعلومات

د/ هبة بشير الطوخى
مدرس المحاسبة بالكلية
كلية التجارة – جامعة بنها

أ.د/ محمد أحمد إبراهيم خليل
أستاذ المحاسبة والمراجعة ووكيل الكلية
لشئون خدمة المجتمع وتنمية البيئة
السابق
كلية التجارة – جامعة بنها

ملخص البحث

الهدف: بيان أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات.

التصميم والمنهجية: قام البحث بعمل دراسة اختبارية لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لاختبار العلاقة بين متغيرات البحث، وقد اعتمد البحث على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) للتقارير المالية لعدد (٧٤) شركة في الفترة من (٢٠١٨-٢٠٢٢)، حيث بلغت مفردات العينة (٣٧٠) مفردة بغرض اختبار ثلاثة فروض تعكس اختبار العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات، وقد تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS للقيام بالاختبارات الإحصائية.

النتائج والتوصيات: أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين استقلالية مجلس الإدارة | (*CEO_Board_Ind*) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (*NCSKWE*)، كما تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية بين استقلالية مجلس الإدارة (*CEO_Board_Ind*) ومعدل العائد على الأصول (*ROA*)، ووجود علاقة إيجابية معنوية بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه (*CEO_Tenure*) ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*)، ووجود علاقة سلبية وغير معنوية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم (*NCSKWE*) ومعدل العائد على الأصول (*ROA*)، كما تبين أن هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم (*NCSKWE*) ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*).

الأصالة والإضافة العلمية: يسهم هذا البحث في تقديم دليل تطبيقي لدراسة وتحليل العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول و مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات.

المصطلحات الدالة: قوة المدير التنفيذي الأول، مخاطر انهيار أسعار الأسهم، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية.

١/ الإطار العام للبحث:

١/١ المقدمة ومشكلة البحث:

أدى حدوث الانهيارات المالية التي شهدتها الأسواق المالية إلى جذب اهتمام المنظمات والهيئات نحو ضرورة دراسة مدى فاعلية قوة المدير التنفيذي الأول، إلا أن تدهور الوضع الحالي للاقتصاد يُعزى إلى حد ما إلى حقيقة أن مجلس الإدارة لم يعد يقوم بالواجبات الموكلة إليه في ممارسة الإشراف على المديرين في الأنشطة ذات المخاطر العالية بشكل أمثل، كما تغيرت النظر إلى إدارة المنشآت بعد ظهور الحوكمة حيث لم تصبح الإدارة المسئول الرئيسي في عملية المتابعة والرقابة داخل المنشآت بل تطلب وجود آليات الحوكمة للفصل بين مجلس إدارة المنشأة وإدارتها التنفيذية (Moekotte, 2021, P.1). وتعد القوة هي قدرة أحد الأطراف على التغيير والتحكم في سلوك واتجاهات وأهداف واحتياجات وقيم أطراف أخرى وعليه فإن المدير التنفيذي الأول يعكس إلى قدرته على امتثال باقي المديرين التنفيذيين في الشركة لقراراته وتوجيهاته (أبو سالم، ٢٠١٩، ص ٦).

كما تشير دراسة (Gan., 2019, P.1089) أن سلوك المديرين التنفيذيين يختلف في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية باختلاف مهاراتهم وخبراتهم وسمعتهم وقدراتهم والتي تساعدهم في عملية اتخاذ القرارات المستقبلية والمفاضلة بين البدائل المتاحة لديهم.

وتزايد الإهتمام في الفترة الأخيرة بظاهرة انهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risk . وخاصة بعد انهيارات أسعار الأسهم التي لحقت بالعديد من الشركات العالمية في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرون، ومنها على سبيل المثال؛ شركة (Enron) للطاقة في عام ٢٠٠١م، وشركة (Worldcom) للاتصالات في عام ٢٠٠٢م، وكذلك الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨م، وما أثرته من أهمية لإجراء المزيد من البحوث بشأن ظاهرة انهيار أسعار الأسهم وما يترتب عليها من مخاطر وآثار سلبية (Bhagat, and Bolton 2019, P.161)، وما قد ينشأ عنها تقلبات سلبية أو قفزات في أسعار الأسهم سيؤدي في النهاية إلى عدم استقرار أسواق المال، وتدمير ثقة المستثمرين في الأسواق المالية، بالشكل الذي قد يعكس سلباً على الاستقرار المالي، بما قد ينذر عن تزايد احتمالية وقوع أزمات اقتصادية أخرى (Chen et al., 2021, P.406)، وهو ما حدث بالفعل حيث تعرض (Silicon Valley Bank) لانهيار في العام السابق، حيث أغلقت الجهات الرقابية الأمريكية بنك سيليكون فالي، وسيطروا على ودائع العملاء في أكبر انهيار لبنك أمريكي منذ عام ٢٠٠٨. حيث شهدت أسهم البنك أكبر انخفاض لها على الإطلاق في يوم واحد، حيث تراجع أكثر من ٦٠ في المائة، وتراجعت أكثر من تعاملات ما بعد الإغلاق وحدث ذلك بعد أن صرح بنك سيليكون فالي إنه يحاول جمع ٢,٢٥ مليار دولار لسد الخسارة الناجمة عن بيع الأصول، وخاصة السندات الحكومية الأمريكية المتأثرة بارتفاع أسعار الفائدة، وتسببت الأخبار في خروج المستثمرين من البنك لذا فإن كيفية الحد من مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات أصبح محل اهتمام مشترك بين المستثمرين والشركات والعديد من الهيئات الرقابية.

حيث أدى الإهتمام المتزايد الذي اكتسبه مصطلح قوة المدير التنفيذي الأول Chief Executive Officer (CEO) على مدار السنوات السابقة إلى تحسين جودة المعلومات المحاسبية وزيادة شفافيتها وتخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين، فقد تناولت أدبيات المحاسبة نظريتان وهما: نظرية الوكالة ونظرية الإشراف. وفقاً لنظرية الوكالة، أنه إذا تعارضت مصلحة الأصيل مع مصلحة الوكيل في أي موقف قراري، فإن الوكيل سيقدم مصلحته الذاتية على مصلحة الأصيل، وإلا ما كان له أن يتسم بالرشد الإقتصادي، وفي أغلب الأحوال قد يعنى تقديم الوكيل مصلحته الذاتية على مصلحة موكله، الانتقاص من مصلحة (ورفاهية) الأصيل. ويطلق على تعظيم الوكيل منفعة الذاتية على حساب منفعة الأصيل (أبوسالم، حوكمة الشركات، ٢٠١٩، ص ٩٦).

ووفقاً لفرضية الانتهازية الإدارية، فإن زيادة قوة المدير التنفيذي الأول ستؤدي إلى زيادة تأثيره على صناعة القرارات الاستراتيجية الخاصة للمنشآت، الأمر الذي سيترتب عليه زيادة ممارسات إدارة الدخل عن تزايد احتمالية قيام المدير التنفيذي الأول باستغلال نفوذه وهيمته لتحقيق أهدافه الشخصية، واتخاذ قرارات قد تضر بمصلحة المساهمين، مما يؤدي إلى زيادة في الاستثمار وبالتالي زيادة تكاليف الوكالة (Saidu, 2019, PP.1-2)، كما أن القوة لدى المديرين التنفيذيين تجعلهم أكثر مبالغة في تقدير العوائد مما يؤدي إلى إستثمارات غير فعالة وتشوهاً في قرارات الاستثمار و انخفاض أداء الشركة وبالتالي زيادة احتمال مخاطر انهيار أسعار الأسهم (مليجي، ٢٠١٩، ص ٣٠٠).

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

وفقاً لنظرية الإشراف ، أنه ليس هناك تعارض في مصالح كلاً من الوكيل والأصيل، حيث تفترض هذه النظرية عدم وجود مشكلة في حوافز ودوافع المديرين التنفيذيين للمنشآت، حيث يقوم المديرين التنفيذي الأول بأداء عمله بشكل جيد ليصبح وكياً للمنشأة، كما تنتظر نظرية الإشراف إلى أن دمج منصب المدير التنفيذي الأول ومجلس الإدارة سوف يقوى من الفعالية والانتاجية وسيحقق عوائد مجزية للمساهمين. في حين منح المدير التنفيذي الحكم الذاتي على الثقة سوف يساهم في تخفيض تكاليف مراقبة سلوك المديرين، ويساعد في ربط مصالح المديرين كوكلاء على أصول الشركة مع مصالح موكلهم مما يؤدي إلى تحسين أداء الشركة (Wang, 2022, PP.119-120).

ومن ثم تتمثل مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

١- هل توجد علاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم؟

٢- هل توجد علاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات؟

٣- هل توجد علاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات؟

٢/١ الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث:

يحاول الباحث من خلال هذا الجزء عرض بعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث لمعرفة ما توصلت إليه من نتائج للإستفادة منها في إستكمال جوانب الدراسة في هذا الموضوع، وتم تقسيم الدراسات السابقة إلى:

أولاً: دراسات تناولت العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

وقد تناولت دراسة (Al Mamun et al., 2020, PP.1-25): بعنوان " قياس أثر قوة المديرين التنفيذيين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

هدفت هذه الدراسة إلى بحث العلاقة بين قوة المديرين التنفيذيين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ومدى الضغط على المديرين الماليين من أجل اتخاذ إجراءات سياسية معينة لتخزين الأخبار السيئة مثل إدارة الأرباح والتجنب الضريبي المدير بالتطبيق على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة الولايات المتحدة في الفترة من عام ١٩٩٣ حتى عام ٢٠١٣ بإجمالي ١٤٧٤٨٠ مشاهدة، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: وجود أثر إيجابي لقوة المدير التنفيذي ودرجة التعديل في السياسات المالية في شكل سياسة إدارة الأرباح وسياسات التجنب الضريبي وحوافز المدير المالي، وأيضاً وجود أثر إيجابي لقوة المدير التنفيذي على حجب وتخزين الأخبار السيئة، وذلك يؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتشير النتائج أيضاً أن الأثر الإيجابي لقوة المدير التنفيذي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم يزداد وضوحاً في حالة ربط حوافز المدير التنفيذي بأسعار الأسهم، وأنه يمكن لآليات الحوكمة ضبط هذه العلاقة بما يسمح الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وتشير دراسة (Krishnmuri et al., 2021, PP.1-16): بعنوان "مركزية المدير التنفيذي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم".

هدفت هذه الدراسة إلى تأثير مركزية المدير التنفيذي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية للشركة بالتطبيق على ١٥٠٠ شركة في الفترة من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠١٩ بإجمالي ٢٥٥٨٢ مشاهدة، حيث توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: أن الشركات التي لديها عدد أكبر من المديرين التنفيذيين المركزيين أقل عرضة لإظهار سلوك إخفاء الأخبار السيئة، ويؤدي ذلك إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وأيضاً الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين ذوي علاقات أفضل لديها احتمالية أقل لإستخدام التلاعب المحاسبي وإدارة الأرباح الحقيقية، مما يمنع حجب وتخزين الأخبار السيئة، حيث أن المديرين الأكثر ارتباطاً قد يوفرون دوراً في الحوكمة من خلال منع تخزين وحجب الأخبار السيئة وبالتالي تقل مخاطر انهيار أسعار الأسهم

كما تناولت دراسة (Chen et al., 2021, PP.1-30): بعنوان "تأثير خبرة المدير التنفيذي المبكر بالكوارث على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير خبرة المدير التنفيذي المبكر بالكوارث على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، و بيان مدى تأثير هذه العلاقة ببعض المحددات التي تم إدخالها (المتغيرات

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

الرقابية)، حيث قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في بورصة الولايات المتحدة في الفترة من عام ١٩٩٢ حتى عام ٢٠١٥ بإجمالي ٣٣٤٨ مشاهدته، وقد توصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج من أهمها: أن الشركات التي يقودها المدراء التنفيذيون الذين لديهم خبرة مبكرة بالكوارج لديها مخاطر أعلى لانهيار أسعار الأسهم، وتوصلت إلى أن المدير التنفيذي في هذه الشركات أقل نفوذاً من المخاطر، وبالتالي أكثر استعداداً لقبول المخاطر المرتبطة بتخزين الأخبار السيئة، وذلك مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم، وأيضاً تزداد مخاطر انهيار أسعار الأسهم عندما يمتلك المدراء التنفيذيون حوافز أكبر مرتبطة بعوائد الأسهم، وقوة على مجلس إدارة الشركة لتخزين الأخبار السيئة.

وفي نفس السياق تناولت دراسة (عبد الرحيم، ٢٠٢٢، ص ص ٨١٧-٨٧١): بعنوان "دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل إدارة الأرباح".

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، سواء مباشرة أو عبر الدور الوسيط لممارسات إدارة الأرباح. وتم ذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٧٢ شركة مصرية و متداول أسهمها بورصة الأوراق المالية بإجمالي عدد المشاهدات ٣٤٢ مشاهدة خلال عامي ٢٠١٨ و ٢٠١٩، وتوصلت هذه الدراسة في ظل التحليل الأساسي إلى وجود تأثير إيجابي لكل من قوة المديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح على خطر انهيار اسعار الأسهم، ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لقوة المديرين التنفيذيين على ممارسات إدارة الأرباح، وأيضاً توصلت في ظل التحليل الإضافي إلى وجود تأثير سلبي معنوي بين قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار الأسهم بعد إدخال متغير مشاركة الإنسان في مجلس الإدارة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة. حيث جاءت دراسة (Choi et al., 2023, PP. 1-22): بعنوان "تأثير المدير التنفيذي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

وهدفت الدراسة إلى تأثير المدير التنفيذي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم للمديرين التنفيذيين الداخليين مقابل المديرين التنفيذيين الخارجيين بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة الولايات المتحدة في الفترة من عام ١٩٩٧ حتى عام ٢٠١٧ بإجمالي ١٣٣٣١ مشاهدة، وقد توصلت الدراسة إلى أن المديرين التنفيذيين الذين تمت ترقيتهم من داخل الشركة هم أقل احتمال لحدوث انهيار أسعار الأسهم من المديرين التنفيذيين المعينين من خارج الشركة حيث أظهرت الدراسة أن وجود علاقة سلبية بين المديرين التنفيذيين المعينين من داخل الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث وضحت نتائج إضافية أخرى أن الاختلاف في مخاطر انهيار أسعار الأسهم بين المديرين التنفيذيين الداخليين والخارجيين أقوى في السنوات الأولى من توليهم مناصبهم وبالنسبة للمديرين التنفيذيين الذين لديهم حوافز أعلى للأداء ومخاطر دوران أعلى.

وقد أشارت دراسة (Cho et al., 2024, PP. 365-389): بعنوان "تنوع مجلس الإدارة في تقييم مخاطر انهيار أسعار الأسهم".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير السمات المختلفة لتنوع مجلس الإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٨٢ شركة مدرجة في بورصة كورية خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٩ بإجمالي ١٧٩٢ مشاهدة، وتوصلت الدراسة إلى أن التنوع في مجلس الإدارة نحو العلاقات المتمثل في استقلالية مجلس الإدارة له تأثير إيجابي على مخاطر انهيار اسعار الأسهم، من خلال زيادة عدد المديرين الخارجيين في مجلس الإدارة، حيث أن زيادة عدد المديرين الخارجيين في مجلس الإدارة يساعد على تعزيز مراقبة سلوك الإدارة الانتهازية عن طريق منع تخزين أو حجب الأخبار السيئة، وتحسين جودة المعلومات المحاسبية، والحد من عدم تماثل المعلومات ويؤدي ذلك إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وإيضاً توصلت إلى أن التنوع في مجلس الإدارة من خلال الوظيفة المتمثل في فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه له تأثير سلبي على مخاطر انهيار أسعار الاسهم لأن كلما زادت فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه يميل المدير التنفيذي إلى الإنتهازية ويفضل الأولوية لمصلحته الذاتية عن مصلحة المساهمين مع اتخاذ القرارات الاستراتيجية مما يؤدي إلى خلق تكاليف وكالة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وتناولت دراسة (حمدي، محسن، ٢٠٢٤، ص ص ٢١١-٢٧٠): بعنوان " أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم": الدور المعدل لجودة الأرباح - دراسة تطبيقية.

هدفت الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات التحصين الإداري (فترة بقاء المدير التنفيذي، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي، الرافعة المالية) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

الدور المعدل لجودة الأرباح، باستخدام عينة مكونة من ٦٨ شركة مدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٢ بإجمالي مشاهدة ٥٤٤، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه يوجد تأثير طردي معنوي لإزدواجية دور المدير التنفيذي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بينما لا يوجد تأثير مباشر معنوي لباقي آليات التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويوجد تأثير غير مباشر عكسي كلى لفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه وطردي كلى لإستقلالية مجلس الإدارة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال الدور المعدل لجودة الأرباح، بينما لا يوجد تأثير غير مباشر لازدواجية دور المدير التنفيذي والرافعة المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال الدور المعدل لجودة الأرباح.
ثانياً: دراسات تناولت العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات:

وقد تناولت دراسة (Khana et al., 2021, PP. 1031-1045): "بعنوان ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وأداء الشركات: الدور الوسيط لأنواع هيكل الملكية".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على الأداء المالي للشركة لعينة مكونة من ٤١ شركة صينية في الفترة من عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠١٩، من بين نتائج الدراسة توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وأداء الشركة.

واختبرت دراسة (Forughi et al., 2021, PP.231-247): بعنوان "اختبار أثر قوة المدير التنفيذي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة طهران".

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين قوة المدير التنفيذي تم قياسها (ازدواجية دور المدير التنفيذي، واستقلالية مجلس الإدارة) والأداء المالي للشركات مقاساً (ROA، ROE، Tobins Q) بالتطبيق على عينة مكونة من ١٢٢ شركة مدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية في الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠٢٠، وقد توصلت إلى أن قوة المدير التنفيذي، التي تتسم قرارته بالمخاطرة لها تأثير إيجابي على الأداء المالي للشركات.

وتشير دراسة (Supriyanto, 2022, PP.38-59): بعنوان "الدور الوسيط لهيكل رأس المال على العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي والأداء المالي للشركات".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير خصائص المدير التنفيذي وهيكل رأس المال على أداء شركات التصنيع المدرجة في بورصة أندونيسيا في الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٩، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن خصائص المدير التنفيذي وفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه تؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على أداء الشركة.

وقد تناولت دراسة (Zavertiaeva, 2022, PP.1-18): بعنوان "أثر قوة المديرين التنفيذيين المساهمين على أداء الشركات الروسية".

هدفت الدراسة إلى تأثير قوة المديرين التنفيذيين على الأداء المالي للشركات الروسية بالتطبيق على عينة مكونة من ٩٠ شركة في الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٩، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الشركات المملوكة لرجال أعمال ذو نفوذ يكون تأثير قوة المدير التنفيذي على قيمة الشركة أكثر سلبية، أن مقاييس قوة المدير التنفيذي المسندة إلى الخبرة وفترة بقائه في منصبه تؤثر على أداء الشركة.

كما أوضحت دراسة (Mukherje and Sen, 2022, PP.1-50): بعنوان "تأثير خصائص المدير التنفيذي على سمعة الشركة والأداء المالي واستدامة الشركات".

هدفت الدراسة إلى تأثير خصائص المدير التنفيذي على سمعة الشركة والأداء المالي والنمو المستدام للشركات في الهند بالتطبيق على عينة مكونة من ١٣٨ شركة غير مالية مدرجة في الهند في الفترة من عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠١٨، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، من أهمها: مكافآت المدير التنفيذي وفترة بقائه في منصبه تحافظ على علاقات إيجابية كبيرة بسمعة الشركة وأدائها المالي، في حين أن ازدواجية المدير التنفيذي سوف تؤثر بشكل سلبي على سمعة الشركة وأدائها المالي، و أجور المديرين التنفيذيين ترتبط بالأداء المالي للشركات بشكل إيجابي، في حين أن إنشغال المدير التنفيذي كما هو متوقع يكون له أثر سلبي كبير على الأداء المالي للشركة.

وقد تناولت دراسة (Wang, 2022, PP.117-148): بعنوان "أثر قوة المدير التنفيذي على أداء الشركة- دراسة نظرية وتجريبية".

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

هدفت الدراسة إلى توضيح أثر قوة المدير التنفيذي على أداء الشركة من خلال تحليل وتقييم وتأثير قوة المدير التنفيذي المتمثلة في (ازدواجية دور المدير التنفيذي، ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة، خبرة المدير التنفيذي، عمر المدير التنفيذي، وأثره على أداء الشركة، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن ملكية المدير التنفيذي والخبرة في المجال الوظيفي وفترة بقائه في منصبه لهم أثر إيجابي بشكل كبير على أداء الشركة، وأن ازدواجية دور المدير التنفيذي لها أثر سلبي على أداء الشركة.
وتشير دراسة (Waseem et al, 2023, PP. 37-60): بعنوان " تأثير التحصين الإداري على أداء الشركة.

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر التحصين الإداري على الأداء بالشركات المدرجة بالمؤشر KSE100 بباكستان، وقد تم استخدام ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة كمقياس للتحصين الإداري ودراسة تأثيرها على الأداء المالي للشركات، ويتم قياس أداء الشركة من خلال العائد على الأصول، Tobins Q ، وذلك لعينة مكونة من ٥٣ شركة غير مالية مدرجة ببورصة باكستان في الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٠ بإجمالي مشاهدة ٣١٨، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين التحصين الإداري والأداء المالي للشركات.

كما جاءت دراسة (سعد وآخرون، ٢٠٢٤، ص ص. ٦١-١٥٥): بعنوان " تأثير آليات التحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم على قيمة منشآت الأعمال - دراسة تطبيقية.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير آليات التحصين الإداري المتمثلة في (ازدواجية دور المدير التنفيذي، فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، استقلالية مجلس الإدارة، هيكل الملكية الإدارية) وآليات مخاطر انهيار أسعار الأسهم المتمثلة في (معامل الائتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية، تغير أسعار الأسهم بالتقلب من أسفل إلى أعلى، عوائد سوق الأوراق المالية) على مؤشرات قيمة منشآت الأعمال المتمثلة في (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، Tobins Q) وذلك من خلال التحليل الكمي لأسعار الأسهم العادية لعينة من الشركات غير المالية المسدلة بسوق الأوراق المالية المصرية بمؤشر EGX50 خلال الفترة من عام ٢٠١٨ حتى عام ٢٠٢٢، حيث توصلت الدراسة إلى لا توجد علاقة معنوية بين آليات التحصين الإداري وكل من مؤشرات قيمة المنشأة و مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وأيضاً لا توجد علاقة معنوية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم ومؤشرات قيمة المنشأة.

ثالثاً: دراسات تناولت العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات:
وقد أوضحت دراسة (Fakhari and Nasiry, 2020, PP.43-62): بعنوان "تأثير أداء الشركات على أسعار الأسهم المستقبلية".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر أداء الشركة والمخاطر المستقبلية لانخفاض أسعار الأسهم، بالتطبيق على عينة مكونة من ١٢٥ شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٦ بإجمالي ٥٠٠ مشاهد، وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين أداء الشركة مقاساً (بمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية في الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية.

كما تشير دراسة (الصاوي، ٢٠٢٢، ص ص ٢٦٣-٣٢٨): بعنوان "دراسة واختبار تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية للشركات على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

حيث هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير غموض التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم وأيضاً اختبار العلاقة بين الخصائص التشغيلية للشركات وتشمل على (الأداء المالي، التحفظ المحاسبي، الملكية المؤسسية) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٤ شركة مدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٧ حتى عام ٢٠١٩ بإجمالي ١٠٢ مشاهدة، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر إيجابي بين غموض التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وأيضاً توصلت إلى وجود علاقة سالبة بين الأداء المالي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

كما تناولت دراسة (Hidayet and Prasojo, 2023, PP.1-10): بعنوان "هل يرتبط رأس المال الفكري والأداء المالي بتقلبات أسعار الأسهم".

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر رأس المال الفكري والأداء المالي على تقلبات أسعار الأسهم باستخدام عينة مكونة من ٣٧ شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠٢١، وتوصلت الدراسة إلى أن رأس المال البشري ورأس المال الهيكلي ورأس المال المستخدم لا يؤثر على تقلبات أسعار الأسهم، وأيضاً أن الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول وتقلب الأرباح له أثر

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

إيجابي كبير على تقلبات أسعار الأسهم، ولا تؤثر نسبة توزيع الأرباح على تقلبات انهيار أسعار
السهم.

وتشير دراسة (Dharmawan and Judijanto, 2024, PP.575-589): بعنوان
"العوامل المؤثرة على أسعار أسهم الشركات في شركات القطاع المالي".

هدفت الدراسة إلى تحليل المتغيرات التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأسهم في الشركات وتشمل
هذه المتغيرات (ربحية السهم، معدل العائد على حقوق الملكية، نسبة الدين إلى حقوق الملكية)، وذلك
بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من عام ٢٠١٧ حتى
عام ٢٠١٩، وتوصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج كما يلي: هناك تأثير كبير لربحية السهم على
أسعار الأسهم، حيث الإرتفاع والإنخفاض في قيمة ربحية السهم سيؤثر على الإرتفاع والإنخفاض في سعر
سهم الشركة، حيث أن الإرتفاع في قيمة ربحية السهم تعني أن الشركة قادرة على توفير أرباح عالية
للمساهمين، وفي حالة إنخفاض في قيمة ربحية السهم تعني فشل الشركة أي انهيار في أسعار الأسهم وعدم
قدرة الشركة في توفير أرباح للمساهمين، ويوضح العائد على السهم ربحية الشركة وينعكس بشكل مباشر
على كل سهم حيث كلما ارتفع العائد على السهم كلما كان أداء الشركة قوى، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر
السهم مما يجعل زيادة ثقة المستثمرين للإستثمار في الشركة، وهناك تأثير إيجابياً للعائد على حقوق
الملكية على أسعار الأسهم، حيث أن الربحية العالية مؤشر جيد للمستثمرين لجذبهم للإستثمار في الشركة
وهذا يعني ارتفاع قيمة الإستثمار في الشركة ومن ثم ارتفاع أسعار الأسهم ويؤدي ذلك إلى ارتفاع أداء
الشركة، وأيضاً هناك تأثير سلبي لنسبة الدين إلى حقوق الملكية على سعر سهم الشركة
من خلال ما تم عرضه من دراسات سابقة يمكن إيضاح ما يميز موضوع البحث الحالي عن الدراسات
السابقة:

- أن تلك الدراسات تناولت بعضها دراسة العلاقة بين قوة المدير التنفيذي دون الجمع بين المتغيرين
التابعين، إلا أن كافة هذه الدراسات قد تمت في إطار حوكمة الشركات وذلك دون التعرض بشكل مباشر
لعلاقة قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي في البيئة المصرية.
- أن تلك الدراسات السابقة اعتمدت معظمها من حيث المنهجية في كل منهما على الدراسات الإختبارية،
ويرى الباحثين أن الدراسة الإختبارية هي الأفضل لتحقيق هدف البحث.
- أن تلك الدراسات السابقة معظمها أجريت في بيئات مختلفة مثل أمريكا، الصين، كوريا، الهند، روسيا
، أندونيسيا، باكستان، مصر، مما يتطلب أهمية اختبار العلاقة التأثيرية في البيئة المصرية والتي تختلف
في خصائصها عن البيئات المتقدمة، حيث يقوم البحث الحالي بالتطبيق على عينة من الشركات غير
المالية المسجلة في البورصة المصرية موزعة على عدة قطاعات اقتصادية مختلفة.
- عدم وجود دراسة حتى الآن في حدود إطلاع الباحث تناولت أثر قوة المدير التنفيذي الأول بشكل مجمل
على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي، وذلك من خلال تركيب مؤشر لقياس تلك القوة، وبصفة
خاصة في البيئة المصرية.

٣/١ هدف البحث:

في ضوء مشكلة البحث، يمكن عرض أهداف البحث كما يلي.

الهدف الأول: تحديد طبيعة العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

الهدف الثاني: تحديد طبيعة العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات.

الهدف الثالث: تحديد طبيعة العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات.

٤/١ أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من الآتي:

أولاً: الأهمية العلمية:

تتمثل الأهمية العلمية في عدم وجود دراسات سابقة تناولت موضوع البحث (في ضوء إطلاع
الباحث) وذلك بالإضافة إلى حاجة البيئة المصرية للعديد من البحوث العلمية والدراسات التي تتناول أهمية
أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات.

ثانياً: الأهمية العملية:

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

يوفر البحث الحالي العديد من المنافع للمستثمرين وذلك بسبب أن التعرف على نتائج واثار تزايد قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات، سوف يوفر رؤى حيوية للمستثمرين بشأن إختيارهم للشركات المصرية للإستثمار فيها وإهتمام الدولة المصرية المتزايد لوضع إطار تنظيمي ورقابي قوى يحكم عمل الشركات المساهمة المصرية، والذي بدأته بإصدار دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصرى عام ٢٠٠٥، بما يتضمنه عن دور حوكمة الشركات فى تقييد هيمنه أو سيطرة المدير التنفيذي الأول على مجريات الأمور داخل الشركات التى يتولون أمر إدارتها لذا يعد البحث الحالي مساهمة فى إستكشاف العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي داخل الشركات المساهمة المصرية.

٥/١ فروض البحث:

الفرض الأول HO₁: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

الفرض الثانى HO₂: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات.

الفرض الثالث HO₃: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات.

٦/١ منهج البحث:

يعتمد الباحثين تحقيقاً لأهداف البحث على المنهجين الإستقرائي والإستنباطي، وقد تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في استقراء الدراسات السابقة المتعلقة بشكل مباشر أو غير مباشر بموضوع البحث، للاستفادة منها فى بناء الإطار النظري لقوة المدير التنفيذي الأول، مخاطر انهيار أسعار الأسهم، الأداء المالي للشركات، وإشفاق وصياغة فروض البحث، أما المنهج الإستنباطي فقد تم استخدامه لاستكشاف وتفسير طبيعة العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول وكل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات، كما قام الباحث بدراسة اختبارية على عينة من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية باستخدام أسلوب تحليل المحتوى فى فحص التقارير المالية لهذه العينة، وذلك عن طريق وضع النماذج الإحصائية لتقدير العلاقة بين متغيرات البحث واختبار فروض البحث.

٧/١ حدود البحث:

يقصر نطاق البحث على مايلي:

- الشركات المساهمة المصرية المتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية، بإستثناء البنوك وشركات الخدمات المالية وشركات التأمين وذلك نظراً لطبيعتها الخاصة.
- الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية التى تحقق عوائد أسبوعية لاتساوى صفر بحد أدنى ٢٦ أسبوع خلال العام حتى تحقق شرط سيولة الأسهم فى تقدير نموذج السوق لتقدير مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- الشركات التى لم يتم إيقاف التداول على أسهمها خلال فترة البحث بإستثناء البنوك وشركات الخدمات المالية وشركات التأمين وذلك نظراً لطبيعتها الخاصة.
- سلسلة زمنية تمتد لخمس سنوات مالية متتالية تبدأ من عام ٢٠١٨ وتنتهى فى عام ٢٠٢٢.

٢ / التاصيل العلمي لمتغيرات للبحث:

١/٢ الجوانب العلمية لقوة المدير التنفيذي الأول:

يتناول الباحثين الجوانب العلمية لقوة المدير التنفيذي الأول من خلال مفهوم قوة المدير التنفيذي الأول، بجانب التعرف على أهمية قوة المدير التنفيذي الأول، ، وأيضاً النظريات المفسرة لقوة المدير التنفيذي الأول، وذلك كمايلي:

١/١/٢ مفهوم وأهمية قوة المدير التنفيذي الأول: يعرف دليل الحوكمة المصرى الصادر فى أغسطس ٢٠١٦ (الإصدار الثالث) "المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) هو عضو مجلس الإدارة الذى ينتدبه المجلس لى يقوم بالإدارة الفعلية للشركة، ويعتلى الهرم التنفيذي بالشركة. ويقوم مجلس الإدارة بتحديد اختصاصاته ومكافآته (فقرة ٨/١) من دليل الحوكمة المصرى" (الهيئة العامة للرقابة المالية،

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

٢٠١٦)، كما ينظر إلى منصب المدير التنفيذي بأنه مصدر للقوة وتعد قوة وسلطة المدير التنفيذي الأول ترتبط بعملية صناعة القرارات وخاصة فيما بين أعضاء مجلس الإدارة ، حيث أن توزيع القوة والسلطة واختلال التوازن في فرق الإدارة العليا له أهمية كبيرة في التعاملات الاستراتيجية، ويدعم ذلك حالة عدم التأكد التي تحيط بعملية صياغة الاستراتيجية. حيث تستمد قوة المدير التنفيذي الأول من خلال طبيعته المهام الوظيفية والتي تتمثل في أربعة مصادر للقوة وهي مايلي:

قوته التي تستمد من الهيكل التنظيمي (Structural Power): وهذا النوع أكثر شيوعاً من القوة حيث تنشأ قوة المركز الوظيفي من امتلاك المدير التنفيذي الأول منصباً رسمياً يمكنه من رقابة وإدارة الأنشطة التنظيمية، حيث يعتمد على الهيكل التنظيمي الرسمي وسلطته الهرمية أو سلطته الأعلى (Harper et al., 2020, P. 3)، **قوته التي تستمد من الملكية في أسهم الشركة (Ownership Power):** حيث تحقق قوة المديرين التنفيذيين وذلك لأنهم وكلاء يتصرفون نيابة عن المساهمين. حيث أن إكتساب المديرين التنفيذيين (CEOs) مزيداً من القوة هذا يعتمد على مركز ملكيتهم في أسهم الشركة، وبالتالي فإن المديرين التنفيذيين الذين يتمتعون بقوة من خلال ملكيتهم في أسهم الشركة يحصلون على قدر السيطرة على مجالس الإدارة (Zarei et al., 2018, P.33)، **قوته التي تستمد من الخبرة (Expert Power):** تعتبر مقدرة المديرين التنفيذيين على التعامل وحل المشاكل مع الحالات الغير المتوقعة أو الحالات الطارئة في بيئة العمل والمشاركة في النجاح التنظيمي مصدراً مهماً للقوة. فهناك العديد من مكونات بيئة العمل مثل العملاء، والموردين، والمنافسين، والحكومة، والإدارات الأخرى التي من الممكن أن تخلق حالة من عدم اليقين في الشركة، وبالتالي كلما طور المديرين التنفيذيين علاقتهم مع عناصر بيئة العمل، كلما زادت مقدرتهم على التعامل مع الحالات الطارئة في بيئة العمل وبالتالي زادت قوتهم المستمدة من خبرة التعامل مع تلك الحالات والمشاكل الطارئة غير المتوقعة (Tanikawa et al, 2019, PP.258)، **قوته التي تستمد من المكانة الشخصية (Prestige Power):** تعتبر المكانة الشخصية أو الهيبة مصدراً مهماً للقوة. كما أن سمعة المديرين التنفيذيين تؤثر داخل بيئة العمل المؤسسية وبين أصحاب المصالح على تصورات الآخرين لتأثيرهم مثل الحكومات، والمؤسسات المالية، والجهات الفعالة المهمة الأخرى خارج الشركة (أبو سالم، ٢٠١٩، ص٨).

وتوضح دراسة (عبد الرحيم، ٢٠٢٢، ص٨٤٢) أن المديرين التنفيذيين الأقوياء أكثر قدرة على اتخاذ القرارات التي تؤدي الى تحسين الأداء المالي للشركات. حيث تتمثل منافع وفوائد المديرين التنفيذيين الأقوياء في وحدة القيادة، وخطط السلطة الواضحة، والاستجابة الاستراتيجية الأسرع ، والاستفادة من الموارد الخارجية، حيث أن قوة المديرين التنفيذيين شرط مسبق لوضع وإنشاء الاستراتيجيات وتنفيذها بنجاح، وتعتبر قوة المدير التنفيذي الأول ضرورية للحد من عدم التأكد، حيث أن المدير التنفيذي الأكثر قوة يمكن أن يدير بشكل أفضل عدم التأكد فيما يتعلق بتضارب وجهات النظر والمصالح بين كبار المديرين والمساهمين حول القرارات الاستراتيجية وتحديد موقع الشركة. وذلك من خلال تحديد جدول أعمال فريق الإدارة العليا ومجلس الإدارة، والتحكم في المعلومات الموزعة، وتشكيل البدائل الاستراتيجية قيد النظر. كما أن قوة المدير التنفيذي تعمل على تعزيز اتجاه استراتيجي فعال (Harper et al., 2020, P. 2).

حيث تشكل قوة وسلطة المدير التنفيذي الأول جانباً مهماً من قوة مجلس الإدارة التي تؤثر على صناعة القرارات المثلى للشركة. ومن أهم ما يتمتع به المدير التنفيذي المهيمن والمسيطر مقارنة بالأقل هيمنة وسيطرة ، هو قدرته على اتخاذ القرارات رغم الاختلافات في الرأي فيما بين المديرين التنفيذيين الآخرين داخل فريق الإدارة العليا، كما أن قوة المدير التنفيذي الأول وسلطته يمكن ملاحظتها والحكم عليها من خلال اثاره ردود الأفعال السلبية من قبل المديرين التنفيذيين الآخرين، حيث أن المدير التنفيذي المهيمن المسيطر سوف يقلل من وجهات نظر المديرين التنفيذيين الآخرين ويتعامل معهم بديكتاتورية، وذلك قد يستخدم بعض الأساليب مثل حجب الأخبار والمعلومات والتحكم في جدول الأعمال (A Mamun et al., 2020, P.3).

ويرى الباحثين أن مفهوم قوة المدير التنفيذي الأول (CEO Power) بأنه قدرته على مواجهة أي معوقات تواجه تحقيق رؤيته وأهدافه من خلال مقدرته على التأثير المستمر على أعضاء مجلس الإدارة في القرارات الاستراتيجية للشركة بهدف تحقيق مصالحه الذاتية بدلاً من مصلحة المساهمين.
٢/١/٢ النظريات المفسرة لقوة المدير التنفيذي الأول:

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

مع الإهتمام المتزايد الذي إكتسبه مفهوم قوة المدير التنفيذي الأول على مدار العقود القليلة الماضية، سوف يتناول الباحثين أهم النظريات التي فسرت قوة المدير التنفيذي الأول، فقد طرحت نظريتنا على طرفي نقيض بشأن قوة المدير التنفيذي الأول هما: نظرية الوكالة، نظرية الإشراف.

أولاً نظرية الوكالة (Agency Theory): مع زيادة حجم الوحدات الإقتصادية والتوسع فيها وظهور الشركات المساهمة، وتعدد وتعقد أنشطتها، لم يعد المالك بإمكانه إدارة أنشطة هذه الوحدات بمفرده، وقد مهد ذلك لإنفصال الملاك عن الإدارة، لذلك ضرورة إستعانة الملاك بفريق من المديرين المحترفين كوكلاء عنهم لتسهيل الأعمال وإدارة أنشطة الوحدة الإقتصادية مقابل عائد يدفعه الملاك لهم. حيث تهتم هذه النظرية بدراسة علاقة الوكالة بين طرفان هما: الأصيل والآخر الوكيل، ووفقاً لهذه العلاقة فإنه يتم النظر إلى (الأصيل) على أنه المالك و(الوكيل) على أنه المدير التنفيذي الأول (أبوسالم، ٢٠١٧، ص ١١).

ويعرف (Jensen and Meckling, 1976, P.308) علاقة الوكالة بأنها عقد يتفق بمقتضاه شخص أو أكثر يسمى الأصيل (الملاك) مع شخص آخر يسمى الوكيل (المدير التنفيذي الأول) لأداء بعض الخدمات نيابة عنهم، والذي يشتمل تفويض سلطة سلطة اتخاذ بعض القرارات للوكيل، وذلك وفقاً لهذه العلاقة يوفر الأصيل الموارد التي يعهد بها للوكيل ليقوم بإدائها نيابة عن الأصيل، وتعتمد نظرية الوكالة على أساسين وهما، الأساس الأول: هو تعارض المصالح بين الطرفين، وهو ما يشير إلى إذا تعارضت مصلحة الأصيل مع مصلحة الوكيل في أى موقف قرارى، سوف يقدم الوكيل مصلحة الذاتية على مصلحة الأصيل، الإنتقاص من مصلحة ورعاية الأصيل. و مما يعنى تعظيم منفعة الذاتية على حساب منفعة الأصيل مالم يقيد بعقد يمنعه عن ذلك (أبوسالم، علوان، ٢٠١٨، ص ٤١٣). الأساس الثانى: هو عدم توافر المعلومات الكافية لدى الأصيل نظراً لتمتع الوكيل بمعلومات خاصة لا يملكها الأصيل عن الأحداث المتوقعة مستقبلاً واحتمالاتها، حيث أن معظم المعلومات المرتبطة بالرقابة على أداء الوكيل متوفره للوكيل وليس للأصيل، وذلك يعنى أن الوكيل يتمتع بمعلومات خاصة عن مستوى الجهد الذى يبذله فى إدارة أموال الموكل، وهى معلومات لا تتوافر للأصيل نتيجة عدم قدرته على ملاحظة أداء الوكيل بصورة مباشرة (أبوسالم، وعلوان، ٢٠١٨، ص ٣٠٨-٤١٤). (Jensen and Meckling, 1976, PP.308-414).

وفى ضوء ماسبق ظهرت ما يسمى **بمشاكل الوكالة**، والتي تتمثل فى ثلاثة جوانب وهى:

■ **الجانب الأول:** المخاطرة الأخلاقية: ويشير هذا الجانب إلى عدم بذل الجهد الكافى من جانب الوكيل، وذلك لأن الوكيل قد يبدو متراحياً أو متعاساً عن بذل الجهد المطلوب أى بذل الجهد الأقل عن الجهد الأكبر، لذلك تلعب ظاهرة عدم تماثل المعلومات المتوفرة لدى كل من الأصيل والوكيل دوراً رئيسياً فى تحقيق هذا الجانب من جوانب مشكلة الوكالة، حيث يستغل الوكيل مالمديه من خبرات ومعلومات لتحقيق مصالحته الذاتية وبذل مستوى الجهد الأقل من وجهة نظر الأصيل، فقد يستطيع الوكيل أن يتعلل بأثر المتغيرات البيئية العشوائية التى لا يمكنه التحكم فيها لى يبرر الأداء السيئ (عطية، ٢٠٢٣، ص ١٤)، وفى ضوء ذلك يؤدى إلى تخفيض منفعة الأصيل، وعلى عكس ذلك يجهل الأصيل الجهد الذى يبذله الوكيل حيث أن الأصيل يفضل الحصول على الجهد الأكبر من جانب الوكيل ودفع أقل مكافأة مما يؤدى ذلك إلى تخفيض منفعة الوكيل. مما تحدث هذه المشكلة عندما يسعى كل طرف من طرفى الوكالة الأصيل، الوكيل فى تعظيم منفعته على حساب منفعة الطرف الآخر (علوان، ٢٠٢٠، ص ٤).

■ **الجانب الثانى :** الاختيار المعاكس: ويشير هذا الجانب إلى سوء وصف أو تمثيل القدرة من قبل الوكيل لأن الوكيل قد يدعى أن لديه قدرات ومهارات معينة عندما يتم التعاقد معه أو تعيينه، تنشأ هذه المشكلة نتيجة لعدم قدرة الأصيل على القيام بالملاحظة المباشرة لأعمال وتصرفات الوكيل، مما يعد دافعاً قوياً للوكيل إلى إخفاء مستوى مهارته الحقيقى وتقديم نفسه للأصيل هلى أنه يتمتع بمستوى مهارى أعلى من المستوى الحقيقى، ووتستند هذه المشكلة على قيام الوكيل بتأدية عمله بطريقة تعظم من مصالحته الذاتية سواء تعظم معها مصلحة الأصيل. فيتالى يعتمد الوكيل على اتخاذ القرارات التى لا تتفق مع الأهداف المتفق عليها وذلك استغلال مالمديه من خبرات ومعلومات خاصة لا يمكن الأصيل التحقق منها لذا يطلق على هذا الجانب الغش فى المستوى المهارى (موساوى، ٢٠٢٠، ص ١٦٩).

■ **الجانب الثالث :** الإستهلاك الزائد أو غير المنتج: ويسمى بالإستهلاك المظهري لانه يظهر هذا الجانب عندما يقوم الوكيل بتخصيص كميات كبيرة من موارد المنشأة المتاحة فى أوجه غير منتجة لى تشجع

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

رغبات وحاجات الوكيل (إشباع حاجات مظهرية) ولكن على حساب مصلحة الأصل مثل: المكاتب الفخمة ذات الأثاث الراقي والمزودة بأدوات الرفاهية، والتكيفات وأدوات إتصال سريعة، والسيارات الفارهة للمديرين، وتخصيص أطقم من السكرتارية يفوق الطلب الحقيقي لخدماتهم، لذلك تنشأ المشكلة نتيجة عجز الأصل عن ملاحظة أداء الوكيل عند استغلاله لموارد المنشأة وذلك بسبب مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأصل والوكيل (أبوسالم، ٢٠١٧، ص ١٣).

ثانياً **نظرية الإشراف (Stewardship Theory):** وعلى النقيض من نظرية الوكالة ظهور نظرية الإشراف في أوائل التسعينات من القرن الماضي حيث تشير نظرية الإشراف وجهة نظر بخلاف نظرية الوكالة بشأن الحافز والدافع في سلوك المدير التنفيذي الأول، وتتعامل هذه النظرية مع العلوم الإجتماعية والنفسية التي تدعم السلوك البشري (عطية، ٢٠٢٣، ص ١٦)، حيث تقوم على مجموعة من الإفتراضات والتي تتمثل في: عدم وجود تعارض وصراع بين المساهمين والمدير التنفيذي الأول، وعدم وجود مشاكل في حوافز أو دوافع المدير التنفيذي الأول، ويعنى ذلك أن المدير التنفيذي الأول يميل إلى أن يكون حميد ومعتدل في تصرفاته، فالمدير التنفيذي الأول في ظل هذه النظرية بعيد عن أن يكون متقاعساً إنتهازياً بشكل أساسى يريد أداء عمله في صورة جيدة، وذلك ليكون وكلياً جيداً لأصول الشركة، وبالتالي فإن تطبيق آليات حوكمة الشركات وسيلة لمساعدة الإدارة التنفيذية وليست قيداً عليها كما في نظرية الوكالة (أبوسالم، علوان، ٢٠١٨، ص ٤١٦).

وفى نفس السياق لا يتم التركيز على دوافع المدير التنفيذي، بل يتم التركيز على مهام ومسئوليات والدور الذى يقوم به المدير التنفيذي الأول والهيكل التنظيمية التى تمنحه سلطات واسعة، لذلك وفقاً لهذه النظرية يفضل وجود ازدواجية بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، حيث يؤدي ذلك إلى تحسين أداء الشركة، وعلى النقيض من ذلك تتنبأ نظرية الوكالة بالفصل بين المنصبين مما يؤدي ذلك إلى تحقيق أرباح للمساهمين (Moekotte, 2021, P.17)، حيث أن منح المدير التنفيذي الأول الحكم والثقة سوف يؤدي إلى تخفيض تكاليف الرقابة لسلوك الإدارة التنفيذية، وسوف تتحقق أهداف المدير التنفيذي الأول للشركة من خلال تحقيق النجاح التنظيمي للشركة الأمر الذى يؤدي إلى ربط مصالح المدير التنفيذي الأول وخاصة فترة بقاء المدير التنفيذي الأول فى منصبه بمصالح المساهمين، ويؤدي ذلك إلى تحسين الأداء المالي للشركة (Bathula, 2008, P.26).

وتفضل نظرية الإشراف وجود أغلبية من المديرين التنفيذيين عن المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة، حيث أن المديرين التنفيذيين يتمتعون بفهم أفضل لطبيعة أعمال الشركة وتعقيدها وسهولة الوصول إلى المعلومات الخاصة بالشركة، ويؤدي ذلك إلى المساعدة فى اتخاذ القرارات التى تؤدي إلى تحسين أداء الشركة (Bathula, 2008, P.27)، كما تشير دراسة (Wal, 2019, P.21) إلى أن آليات قوة المدير التنفيذي الأول قد تسمح للمدير التنفيذي الأول بالسعى نحو تحقيق مصالح المساهمين بدلاً من مصالحه الذاتية. لذلك يمكن أن تؤثر قوة المدير التنفيذي الأول بشكل إيجابي على سلوك وحوافز الإدارة. وفى ضوء ماسبق ترى هذه النظرية أن مفهوم قوة المدير التنفيذي الأول بأن المدير التنفيذي الأول سوف يؤدي عمله بشكل جيد لكي يصبح وكلياً جيداً للمساهمين بعيداً عن أن يكون متقاعساً إنتهازياً. أيضاً تشير هذه النظرية إلى مجموعة من القيود التى تحد من انتشار هذه النظرية وهى على النحو التالى (علوان، ٢٠٢٠، ص ٥-٦): تفضيل وجود أغلبية من الأعضاء التنفيذيين عن الأعضاء غير التنفيذيين فى مجلس الإدارة، وذلك مما يؤدي إلى فقدان الشركة النصائح المستقلة والمهمة التى يمكن للأعضاء غير التنفيذيين تقديمها للشركة، وتشير إلى أن المديرين التنفيذيين لا يتصرفون دائماً وفقاً لمصلحة المساهمين حيث يمكنهم من استغلال الثقة الممنوحة لهم فى اتخاذ القرارات التى تقيدهم مصالحهم الذاتية بدلاً من مصلحة المساهمين.

٢/٢ الأبعاد النظرية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم:

يتناول الباحثين الأبعاد النظرية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال مفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم، بجانب التعرف على أهمية مخاطر انهيار أسعار الأسهم، بالإضافة إلى معرفة أسباب مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومحددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك كمايلي:

١/٢/٢ مفهوم وأهمية مخاطر انهيار أسعار الأسهم:

تعد مخاطر انهيار أسعار الأسهم Stok Price Crash Risk من المخاطر الكبيرة لكل من المستثمرين والشركات والمتعاملين فى سوق الأوراق المالية، حيث أنها تؤثر على اتخاذ القرارات وعلى

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

إدارة الشركة لمخاطرها. وقد تناولت العديد من الدراسات مفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم، فمنها ما ارتبط بتوزيع عوائد الأسهم، ومنها ما ارتبط بالإنخفاض المفاجئ والكبير في سعر وقيمة السهم السوقية، حيث تم تعريفها في ضوء الاتجاه الذي يأخذ توزيع عوائد الأسهم، فعرفت دراسة (عبد المجيد، ٢٠٢٢، ص ١٣٩؛ Zarei et al., 2018, P.30) على أنها تمثل حدوث إنخفاض كبير في أسعار الأسهم والذي يمكن ملاحظته من خلال الإنحراف أو الالتواء السالب في توزيع العوائد على أسعار الأسهم خلال فترة زمنية من التداول. وعرفه دراسة (حسين، ٢٠٢٠، ص ٧؛ Dang et al., 2018, P.456) بأنه تلك الظاهرة التي يحدث فيها انحراف أو التواء سالب لعوائد أسهم الشركة بشكل متكرر خلال فترة زمنية قصيرة مما يزيد احتمالية حدوث انخفاض حاد في أسعار الأسهم، وفي نفس السياق تشير دراسة (Zhu, 2016, P.355) في تعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء عوائد سعر السهم، حيث عرفه على أنه إحتمال حدوث إنخفاض أو هبوط كبير ومفاجئ وغير متكرر في أسعار أسهم الشركة. كما عرفته دراسة (De- Fond and Li., 2015, P.270)، وفي ضوء الاتجاه الذي يأخذ أسعار الأسهم عرفه (Chae et al., 2020, P.10) بأنه انخفاض سعر السهم بسرعة وبالإشارة إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم، وأيضاً عرفت دراسة (Dang et al., 2018, P.453) مخاطر انهيار أسعار الأسهم بأنها الانهيار الشديد في قيمة حقوق الملكية، والقيمة السوقية للأسهم، والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة المساهمين، بينما عرفته دراسة (Hamza and Zaatir.,2021,P.58.) بأنه احتمال حدوث إنخفاض حاد في أسعار أسهم الشركة في المستقبل، وفي ضوء الاتجاه الذي يأخذ تفسيرات حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أشارت دراسة (Zhang and Miao, 2018, P.656) أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تحدث بسبب قيام المديرين بحجب أو منع أو إخفاء أو حبس أو تخزين الأخبار السيئة أو السلبية أو المعلومات غير المفضلة عن المستثمرين بصفة، وعن المجتمع المالي وأصحاب المصالح بصفة عامة، لأطول فترة ممكنة، ويتم الإفصاح عنها دفعة واحدة، مما يؤدي لإي حدوث هيو أو إنخفاض مفاجئ في أسعار الأسهم.

في ضوء ما تم عرضه من تعريفات بعض الدراسات السابقة يمكن للباحثين تعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم بأنها مجموعة من الانهيارات أو الإنخفاضات المتكررة والمتزايدة في أسعار الأسهم، والتي من الصعب التنبؤ بموعدها، وتظل آثارها السلبية فترة زمنية طويلة، والتي تؤدي إلى هبوط حاد في القيمة السوقية لأسهم الشركة، مما تجعل انهيار ثروة المستثمرين وخسارة أموالهم، وعدم استقرار سوق الأوراق المالية، وذلك يحدث بسبب ميل المديرين إلى إخفاء أو حجب أو تخزين الأخبار السلبية أو السيئة عن المستثمرين وذلك لأطول فترة ممكنة.

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحثين أن هناك أهمية لمخاطر انهيار أسعار، حيث تبرز أهمية مخاطر انهيار أسعار الأسهم في النقاط التالية:

■ إن انهيار أسعار الأسهم ظاهرة معدية تنتشر من خلال السوق كله، أي أن انخفاض سعر السهم لا يقتصر على سهم شركة معينة، بل يشمل على جميع أسهم الشركات الأخرى المتداولة في السوق، لأنه بمجرد حدوث انهيار لأحد الأسهم تنتقل العدوى إلى أنواع الأسهم المختلفة، وذلك لوجود علاقة بين الأنواع المختلفة من الأسهم في السوق، وهو ما يوضح الاختلاف بين مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ومخاطر انهيار السوق ككل (أبو العلا، ٢٠٢١، ص ١٥).

■ إن مخاطر انهيار أسعار الأسهم من المخاطر المهمة بالنسبة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية وأيضاً للشركات، ولك لأنها تؤثر على اتخاذ القرارات من قبل المستثمرين وعلى إدارة الشركة (الشاهد، ٢٠٢٢، ص ٢٦)، حيث ظهر الإهتمام المتزايد بدراسة مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات وعلاقتها بتحديد قيمة الشركة فعلى مستوى السوق تعتبر مخاطر انهيار أسعار الأسهم جزءاً كبيراً وهاماً من مقدار التغير في حقوق الملكية، أما على مستوى الشركات فإنها محددات أساسياً لمقدار العوائد المتوقعة في القطاع الذي تعمل فيه الشركات (الصباغ، ٢٠١٩، ص ١٠).

■ انهيار أسعار الأسهم هو الإنخفاض الشديد في القيمة السوقية للسهم، والذي يظهر عندما يزيد الإنحراف السالب لعوائد سهم الشركة عن متوسط العوائد لنفس السهم، وذلك بشكل مفاجئ وخلال فترة زمنية من التداول عليه، مما يؤثر على ثروة حملة الأسهم (عبيطة، ٢٠٢١، ص ٢٢٦).

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

■ أن المديرين يميلون إلى حجب أو إخفاء الأخبار السيئة أو السلبية عن المستثمرين لفترات طويلة، حيث نجاح المديرين في منع تدفق المعلومات السلبية إلى سوق الأوراق المالية يكون توزيع عوائد الأسهم غير متماثلة فعندما يتم الكشف عن تلك الأخبار السلبية المتراكمة دفعة واحدة يؤدي ذلك إلى حدوث انخفاض وانهيار مفاجئ في أسعار أسهم الشركة (السعيد، ٢٠٢١، ص ٢٦).

٢/٢/٢ أسباب مخاطر انهيار أسعار الأسهم:

قدمت الدراسات السابقة مجموعة من النظريات والأسباب التي فسرت حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويمكن توضيحها فيما يلي:

■ **نظرية تخزين الأخبار السيئة عن المستثمرين:** إن مخاطر انهيار أسعار الأسهم، تستند على فكرة أن المديرين يقومون بحجب وتخزين الأخبار السيئة مقارنة بالأخبار الجيدة عن الأطراف الخارجية خلال فترة زمنية طويلة، حيث عملية حجب وتخزين الأخبار السيئة تتراكم ومع مرور الوقت تجد الإدارة بعدها لا تستطيع حجب وتخزين الأخبار السيئة، وذلك لإرتفاع تكلفة إخفاء تلك الأخبار عن المنافع المتوقعة منها حتى يصبح الإفصاح عنها دفعة واحدة إلى السوق مما يؤدي إلى إنخفاض كبير في أسعار أسهم الشركة (Habib and Jiang, 2018, P.214; Liu and Zhong, 2018, P.1314).

حيث تعددت دوافع المديرين التنفيذيين إلى تخزين الأخبار السيئة، فقد يكون ذلك بسبب حرص المديرين على تحسين المسار الوظيفي والحفاظ على ما يحصلون عليه من مكافآت أو تعويضات، تلك التي ترتبط غالباً بالأداء المالي للشركة، وماتحققه من أرباح سنوية. (Callen and Fang, 2017, P.1719).

■ **نظرية إختلاف في رأي المستثمرين:** أشارت دراسة (عبدالمجيد، ٢٠١٩، ص ٧٧-٨٨). أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم ترجع إلى الإختلاف في الرأي بين المستثمرين حيث تفترض هذه النظرية إلى وجود أنواع من المستثمرين في السوق، وهم: المستثمرين المتفائلون: وهم الذين يعتقدون أن أسعار الأسهم سوف ترتفع، المستثمرين المتشائمون: وهذا النوع يعتقدون أن أسعار الأسهم ستخف، والمستثمرين المحايدون: وهذا النوع يعتقدون أن أسعار الأسهم سترتفع أو ستخف، ويعتمد كل نوع من هذه الأنواع على ما يتوافر لديها من معلومات خاصة تستخدم في تقييم أسعار الأسهم، حيث يعتقد كل نوع أن المعلومات التي تتوافر لديها أكثر دقة وملائمة من معلومات النوع الأخرى في تقييم أسعار الأسهم. وعلى النقيض من ذلك كلما زادت درجة الشفافية في الإفصاح عن المعلومات وكانت إيجابية كلما زادت الموضوعية والدقة في تحديد القيمة الحقيقية للأسهم وإنخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم (عبد المجيد، ٢٠١٩، ص ٧٧-٧٨).

■ **نظرية الوكالة:** تشير هذه النظرية في تفسيرها لمخاطر انهيار أسعار الأسهم على الدور الذي يمكن أن تلعبه القدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين في تخفيض تعارض الوكالة بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية. فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن السمع الإدارية العالية تساهم في تخفيض التكاليف، حيث يحرص المديرين الأعلى سمعة على تحقيق مصلحة المستثمرين من خلال اختيار أفضل المشروعات التي تمنح أعلى صافي قيمة حالية موجبة والتي يترتب عليها زيادة في الأرباح المستقبلية للمستثمرين وهو ما يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم (مليجي، ٢٠١٩، ص ٣١٢)،

■ **نظرية المناصب العليا:** تعتمد هذه النظرية على أن الخصائص الفردية للمديرين التنفيذيين تلعب دوراً جوهرياً في اتخاذ القرارات الهامة التي تؤثر في الإختيارات الاستراتيجية للشركة، والأداء المالي، ومدى قدرتها في مواجهة المخاطر المستقبلية المحتملة (فرج، ٢٠٢٢، ص ١٠٥)، كما تشير هذه النظرية إلى أن الخبرات والمهارات الإدارية والقيم الفردية للمديرين التنفيذيين تساعدهم في تخفيض كل ما يواجهونه من صعوبة في الفهم والتعامل مع بعض المواقف الطارئة التي قد تواجه الشركة. فالمديرين التنفيذيين الأكثر خبرة يتوافر لديهم معرفة أفضل حول طبيعة نشاط الشركة، والظروف المحيطة بها، ولديهم القدرة على معالجة المعلومات وإعادة صياغتها مرة أخرى للتوافق مع التوقعات المستقبلية للمحللين الماليين، كما أنهم يميلون إلى تحسين جودة بيئة معلومات الشركة، مما يؤدي إلى تخفيض تخزين وحجب الأخبار

السينة الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض احتمال حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Baik et al., 2018, PP.506-527; Kazemi and Ghaemi, 2016, PP.1380-1392).

■ **مخاطر التوقف عن السداد:** تشير دراسة (الشاهد، وآخرون، ص ٢٦). إلى أن مخاطر التوقف عن السداد هي عدم مقدرة الشركة على الوفاء بسداد التزاماتها المالية، وللتخفيف من تأثير هذه المخاطر يفرض المقرضون عادة معدلات عائد تتوافق مع مستوى مخاطر تخلف الشركة عن السداد، وقد أشارت دراسة (Habib and Hassan, 2017, PP.262-274) إلى أن أحد أسباب مخاطر انهيار أسعار الأسهم مخاطر التخلف عن السداد، حيث تعتمد على فكرة أن الشركة التي ترتفع فيها مخاطر التوقف عن السداد تكون أكثر عرضة للإفصاح عن أخبار مبالغ فيها وبشكل مفاجئ، وأما أن تقوم الشركة بالكشف عن أخبار سيئة أو أخبار جيدة للغاية مما يترتب عليه حدوث تقلبات أسعار الأسهم، مما يؤدي ذلك إلى انهيار أسعار أسهم الشركة.

■ **السلوك الإنتهازي للإدارة:** يعد السلوك الإنتهازي للإدارة من خلال سلوك المديرين في اتخاذ قرارات إنتهازية على حساب المساهمين و معرفتهم وحيازتهم بمعلومات، مثل الاستثمار في المشروعات ذات القيمة السلبية، وغموض التقارير المالية، والثقة الإدارية الزائدة للمدير التنفيذي، ومستوى التحفظ المحاسبي، والتجنب الضريبي، والتنبؤات الإدارية، وتعد هذه السلوكيات سبب رئيسياً في احتمال حدوث انهيار أسعار الأسهم في الشركات (عبيطة، ٢٠٢١، ص ٢٢٧).

■ **إعاقة قنوات تدفق المعلومات:** أشارت بعض الدراسات نموذج إعاقه المعلومات كإطار نظري آخر كتوضيح أسباب مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات، ويستند هذا النموذج أن الاتجاه التصاعدي لأسعار اسهم الشركة قد يدفع المستثمرين المتفائلين والمطلعين بصوره إيجابية إلى التداول على الأسهم وبالتالي زيادة حجم التداول عليه في سوق المال، وعلى العكس من ذلك إن المستثمرين المتشائمون قد يشكون في الحقيقة التي توافرت لديهم في الزيادة في حجم التداول على السهم وذلك نتيجة التصاعد في سعره، وذلك يؤجلون المشاركة في التداول وتنخفض الأسعار، وهؤلاء المستثمرين ينتظرون صحة التغيرات في السعر قبل أن يتقنوا في معلوماتهم الخاصة، وتشير دراسة إلى أن تصحيح أسعار أسهم الشركة أمر لا بد منه عندما تصبح النظره الاقتصادية للسوق متشائمة، وخصوصاً عند دخول المستثمرين المتشائمين للسوق ومعهم هذه الإشارات السلبية (سليم، ٢٠٢١، ص ١٩-٢٠).

٣/٢ التأسيس العلمي للأداء المالي:

يتناول الباحثين التأسيس العلمي للأداء المالي للشركات من خلال مفهوم الأداء المالي للشركات، بجانب التعرف على أهمية الأداء المالي للشركات، والتطرق إلى العوامل المؤثرة على الأداء المالي، وذلك كمايلي:

١/٣/٢ **مفهوم الأداء المالي:** يعرف الأداء المالي بأنه مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصارها في الاستخدامات ذات الأجل القصير من أجل تعظيم الثروة (عبدالله، ٢٠٢٢، ص ١٠)، كما أنه المحفز الأساسي لجذب المستثمرين من خلال اختيار الاستثمارات المجدية بمخاطرة تناسبها مما يرفع من قيمة سهم الشركة (الشلاحي وشاهين، ٢٠٢٢، ص ٧٩٩).

ويعتبر الأداء المالي بأنه المفهوم الضيق لأداء الشركة، حيث يستند على استخدام مؤشرات مالية لقياس الأهداف ومدى إنجازها، وذلك يعبر عن أداء الشركات، حيث يساهم في إتاحة الموارد المالية وزيادة الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم، حيث يقوم الأداء المالي بتعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية، وذلك من خلال تخفيض التكاليف وزيادة الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى الأجل الطويل (جبور، ٢٠٢٠، ص ١١٩)..

ويرى الباحثين أن الأداء المالي ما هو إلا انعكاس للمركز المالي للمنشأة والمتمثل في كل من قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، وقائمة التغير في حقوق الملكية، فضلاً عن قائمة التدفقات النقدية التي تصور حالة واضحة عن طبيعة أعمال المنشأة لفترة زمنية معينة تقدر بسنة مالية على الأقل.

٢/٣/٢ أهمية الأداء المالي: تعتبر أهمية الأداء المالي المقياس المحدد لمدى نجاح الشركة، والشركات التي لا تسعى إلى تحقيق الأداء المالي بالمستوى الأساسي المطلوب ستعرض للخطر، حيث يتم استخدام مؤشرات الأداء المالي كمؤشرات أساسية في عملية التحليل الدخلى للشركة، فقد تم التركيز على أهمية الأداء المالي من ناحية العوامل الخارجية للبيئة، حيث أن الشركات التي تتميز بالأداء المالي المرتفع سوف تكون أكثر قدرة على الإستجابة في تعاملها مع الفرص والتحديات والتغيرات البيئية الجديدة في حين أنها تتعرض لضغط أقل من أصحاب المصالح والحقوق مقارنة بغيرها في الشركات والتي تعاني من الأداء المتردى (جبور، ٢٠٢٠، ص ١١٩).

٣/٣/٢ العوامل المؤثرة على الأداء المالي:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على الأداء المالي، ويمكن إيضاح أبرز هذه العوامل على

النحو التالي:

■ **الهيكل التنظيمي:** يعد الهيكل التنظيمي الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات ذات العلاقة بالشركة وأعمالها، حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الوظائف الإدارية وعدد المستويات الإدارية، والإنتشار الجغرافي وعدد الفروع وعدد الموظفين. ويعتبر من العوامل المؤثرة على أداء الشركة من خلال مساهمته في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الصلاحيات والمهام والأنشطة، وتقسيم المسؤوليات والأدوار، وتخصيص الموارد اللازمة لها بالشكل الذي يساعد الإدارة على اتخاذ القرارات بكفاءة وفعالية (الخطيب، ٢٠١٠، ص ص ٤٨-٤٩).

■ **حجم الشركة:** ويقصد به تصنيف الشركة إلى شركة صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم، ويعد الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات، حيث أن كبر حجم الشركة قد يشكل عائقاً لأدائها بحيث تصبح عملية إدارتها أكثر تعقيداً وأداؤها أقل فعالية، وعلى النقيض من ذلك فإن كبر حجم الشركة قد يساهم في زيادة عدد المحللين الماليين المهتمين بالشركة، مما يساعد في رفع جودة الأداء المالي للشركة (أبو شمالة وآخرون، ٢٠١٨، ص ٥٣٨).

■ **عمر الشركة:** يبدأ عمر الشركة منذ وقت تأسيسها. ويختلف تأثيره على الأداء المالي للشركات، حيث أثبتت بعض الدراسات أن زيادة عمر الشركة يساهم في زيادة الخبرة التي تمتلكها مما ينعكس إيجاباً على أدائها. وعلى النقيض من ذلك أشارت بعض الدراسات إلى أن الشركات الأكبر عمراً أقل قدرة على المنافسة كونها أكثر جموداً للتغيرات التي تطرأ على البيئة التنافسية، وأقل حداثة من غيرها من الشركات مما يؤدي إلى تراجع استثماراتها وانخفاض أرباحها عبر الزمن (الطحان ونخال، ٢٠٢٠، ص ٥٧٩).

■ **التكنولوجيا:** تعبر عن الأساليب الحديثة والمهارات المستخدمة في الشركة لتحقيق أهدافها المنشودة، حيث تقابل الشركات تحديات تكنولوجية تستلزم التكيف معها لتحسين الأداء وتطويره، كما تؤثر التكنولوجيا على عدة جوانب منها زيادة الأرباح وتخفيض التكاليف وتقليل المخاطر وتعظيم القدرة التنافسية للشركات (بضايف وآخرون، ٢٠١٨، ص).

■ **حوكمة الشركات:** إن الممارسة الجيدة للحوكمة تساعد الشركات والاقتصاد بشكل عام على دعم الأداء الاقتصادي وجذب الاستثمارات، وتعظيم القدرة التنافسية للشركات، وذلك من خلال التأكيد على الشفافية في معاملات الشركة، وتحسين مجلس إدارتها بما يضمن سلامة وكفاءة العمل. وعلى النقيض من ذلك فإن تحسين ممارسات حوكمة الشركات يعتبر من العوامل المؤثرة إيجاباً على أداء الشركات، الأمر الذي يضمن استمرارية الشركات وازدهارها وزيادة نموها الاقتصادي (بناصر، ٢٠٢٢، ص ٣٨١).

■ **المنافسة:** تعتبر المنافسة من العوامل المحفزة لتحسين الأداء المالي من خلال تلبية احتياجات العملاء ومتطلباتهم، وذلك مما يؤثر على استقرار الشركة وتعظيم أرباحها، وزيادة حصتها السوقية (الطراونة وآخرون، ٢٠٢٠، ص ٢٣).

■ **عوامل خارجية أخرى:** وهى التغيرات الخارجية التي لا تستطيع الإدارة السيطرة عليها، ولكن يمكن توقع نتائجها وبالتالي التخطيط لمحاولة التقليل من تأثيرها على الأداء المالي للشركات، ومن أهم هذه العوامل: القوانين الحكومية التي تفرضها الدولة على الشركات وقوانين السوق، السياسات المالية والاقتصادية والنقدية المتبعة في كل دولة (بناصر، ٢٠٢٢، ص ٣٨٢).

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

من خلال العرض السابق يرى الباحثين أن تحديد العوامل المؤثرة على الأداء المالي قد تساعد في تحسين الأداء المالي للشركات من خلال التحكم بهذه العوامل المؤثرة بما يحقق مصالح الشركة وأدائها، وأيضاً من خلال التنبؤ بالنتائج المستقبلية للشركة والعمل على الحد من سلبياتها وتعظيم العوائد الناجمة عنها.

٣ / تحليل العلاقة بين متغيرات البحث:

٣ /١ العلاقة بين قوة المدير التنفيذي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

فقد تناولت دراسة (Su et al., 2024) العلاقة بين إخفاء المديرين التنفيذيين الأخبار السيئة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم سعيًا وراء المكافآت والحوافز، تم إجراء الدراسة على عينة من الشركات المساهمة بالصين خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٨ بإجمالي ١٣٤١٦ مشاهدة، وقد توصلت الدراسة إلى أنه يجب تفعيل قواعد الحوكمة والحد من السلوك الإنتهازي للمديرين التنفيذيين.

أما دراسة (Elhabashy., 2023, PP.137-181) تشير إلى أن الشركات ذات التحصين الإداري المتمثل في (ازدواجية دور المدير التنفيذي، ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة ، استقلالية مجلس الإدارة) المرتفع تنخفض بها مخاطر انهيار أسعار الأسهم وأن حجم الشركة ومعدل نمو المبيعات يؤثران إيجابياً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وتفسر دراسة (Pham and Nguyen., 2023, PP.1-29) أن الهدايا التي تمنح للمدير التنفيذي في شكل أسهم يتم اعتبارها تكلفة من تكاليف الوكالة، لذلك قد يلجأ المديرين الانتهازيين لحجب الأخبار السيئة مما يتسبب في انهيار أسعار الأسهم على المدى الطويل، وأيضاً توصلت إلى أن الشركات التي تمنح للمديرين التنفيذيين هدايا في شكل أسهم أكثر عرضة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم.

أشارت دراسة (Al Mamun et al., 2020, PP.1-25) إلى أن المديرين التنفيذيين الأقوياء يرتبطون بارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم. حيث توصلت إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين قوة المدير التنفيذي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ويمكن التحكم فيها والرقابة عليها من خلال مجموعة من المتغيرات والمحددات مثل إدارة الأرباح. بينما توصلت دراسة (Harper et al., 2020, PP.1-16) إلى أنه يكون هناك تأثير سلبي لقوة المدير التنفيذي على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات بالنسبة للشركات التي لديها مديرين تنفيذيين إناث والشركات ذات الحوكمة القوية.

وقد تناولت دراسة (Shahab, 2019, PP.1-57) قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، بالتطبيق على الشركات الصينية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٥. وقد اتفقت مع دراسة (Harper et al., 2020, PP.1-16) على وجود علاقة سلبية بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي نفس السياق استهدفت دراسة (Bauer et al., 2021, PP.81-109) اختبار أثر قوة المديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث توصلت الدراسة إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم ينخفض عندما يكون لدى المديرين التنفيذيين نطاق واسع وحوافز أقوى لقمع الأخبار السيئة. وأن ضعف المتابعة الخارجية وعدم تماثل المعلومات يتركز المستثمرين عرضة للمدراء التنفيذيين الذين يستخدمون التدفقات النقدية للشركة، الأمر الذي يتطلب إخفاء معلومات سلبية وبالتالي تؤدي الى مخاطر كبرى محتملة لانهايار الأسهم.

٣ /٢ العلاقة بين قوة المدير التنفيذي والأداء المالي للشركات:

وهدفت دراسة (Wang, 2022, PP.117-14) إلى توضيح أثر قوة المدير التنفيذي على أداء الشركة من خلال تحليل وتقييم وتأثير قوة المدير التنفيذي متمثلة في (ازدواجية دور المدير التنفيذي، ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة، خبرة المدير التنفيذي، عمر المدير التنفيذي، وأثره على أداء الشركة. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى: أن ملكية المدير التنفيذي والخبرة في المجال الوظيفي وفترة بقائه في منصبه لهم أثر إيجابي بشكل كبير على أداء الشركة، و أن ازدواجية دور المدير التنفيذي لها أثر سلبي على أداء الشركة.

كما توصلت دراسة (Brahmana et al., 2020, PP.1-18) إلى مجموعة من النتائج أهمها: تعتبر قوة المدير التنفيذي الأول عاملاً مهماً لأداء الشركة خاصة إذا كانت الشركة تعمل في أنشطة تخفيض النفقات، وتشير هذه الدراسة أيضاً إلى أن قوة المدير التنفيذي الأول تعزز العلاقة بين أداء الشركة وتخفيض النفقات، ومع ذلك فإن قوة المدير التنفيذي الأول تؤدي إلى أداء عالي للشركة وتخفيض النفقات، وأن قوة

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

المدير التنفيذي الأول يمكن أن تجعل استراتيجية التخفيض فعالة وأن القرار الذي يتم اتخاذه يمكن أن يؤثر على أداء الشركة بشكل كبير.

٣/٣ العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات:

وتشير دراسة (فرج، ٢٠٢٢، ص ١-٢٧) إلى العوامل المؤثرة على تحسين الأداء المالي، حيث تمثل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أحد هذه العوامل، حيث هدفت الدراسة إلى التحقق من طبيعة التأثير المباشر وغير المباشر لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تحسين الأداء المالي في ظل الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم كمتغير وسيط ووضع نموذج مقترح متعدد الأبعاد يمكن من خلاله الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية، بالتطبيق على عينة مكونة من ٥٠ شركة مقيدة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٩ بإجمالي ٣٥٠ مشاهدة، وقد توصلت نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية إلى مجموعة من النتائج: هناك علاقة تأثير مباشر بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم على الأداء المالي، وهناك علاقة تأثير غير مباشر للتبني الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تحسين الأداء المالي من خلال الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم كمتغير وسيط.

هدفت دراسة (Hidayet and Prasojo, 2023, PP.1-10) إلى تحليل أثر رأس المال الفكري والأداء المالي على تقلبات أسعار الأسهم باستخدام عينة ٣٧ شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠٢١، وتوصلت الدراسة إلى أن رأس المال البشري ورأس المال الهيكلي ورأس المال المستخدم لا يؤثر على تقلبات أسعار الأسهم، وأيضاً أن الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول وتقلب الأرباح له أثر إيجابي كبير على تقلبات أسعار الأسهم، ولا تؤثر نسبة توزيع الأرباح على تقلبات أسعار الأسهم.

وتناولت دراسة (Taha et al., 2023, PP.1-17) أداء استدامة الشركات وربحياتها والدور المعتدل للسيولة وتقلب أسعار الأسهم. حيث هدفت الدراسة إلى دراسة الدور الوسيط للسيولة وتقلب أسعار الأسهم في الشركات الصناعية الأردنية باستخدام عينة مكونة من ٣٨ شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان بجمع بيانات من التقارير السنوية للشركات خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٠، حيث توصلت الدراسة إلى وجود تأثيراً كبيراً لاستدامة الشركة والأداء على الربحية، كما أن السيولة وتقلب أسعار الأسهم يخفف من تأثير أداء الاستدامة على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وعلى النقيض من ذلك يعد تقلب أسعار الأسهم مؤشراً إيجابياً لانه يساعد على تداول أسهم الشركات ويخلق الطلب على الأسهم في السوق، وأشارت الدراسة إلى أن الشركات في الأردن بحاجة إلى الاحتفاظ بمستوى كافي من السيولة لتسهيل الاحتياجات الفورية.

٤/ الدراسة التطبيقية:

يتناول الباحثين الدراسة التطبيقية من خلال الاعتماد على البيانات الكمية المستخرجة من التقارير المالية للشركات محل الدراسة.

١/٤ منهجية الدراسة التطبيقية:

١/١/٤ أهداف الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى بيان أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات على عينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية، وذلك باستخدام النماذج الكمية لقياس المتغير المستقل (قوة المدير التنفيذي الأول) والمتغير التابع الأول (مخاطر انهيار أسعار الأسهم) والمتغير التابع الثاني (الأداء المالي للشركات)، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية الضابطة (حجم الشركة، الرافعة المالية، أسعار الأسهم) للعلاقة بين متغيرات الدراسة.

٢/١/٤ مجتمع وعينة الدراسة:

اعتمد الباحثين عند اختيار عينة الدراسة على الإجراءات التالية:

- الشركات المساهمة المصرية المتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية، باستثناء البنوك وشركات الخدمات المالية وشركات التأمين وذلك نظراً لطبيعتها الخاصة.

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

- الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية التي تحقق عوائد أسبوعية لا تتساوى صفر بحد أدنى ٢٦ أسبوع خلال العام حتى تحقق شرط سيولة الأسهم في تقدير نموذج السوق لتقدير مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- الشركات التي لم يتم إيقاف التداول على أسهمها خلال فترة البحث بإستثناء البنوك وشركات الخدمات المالية وشركات التأمين وذلك نظراً لطبيعتها الخاصة.
- توافر التقارير المالية السنوية خلال فترة الدراسة.
- الشركات التي تتوفر لديها تقارير مجلس الإدارة كجزء من التقرير المالي، ومصدر أساسي لتحديد مجالس إدارة تلك الشركات و هياكل ملكياتها باستثناء الشركات التي لا تتوفر تقارير مجالس إدارتها.
- وبعد تطبيق الشروط السابقة تبين أن عينة الشركات النهائية محل الدراسة تتمثل في (74) شركة خلال الفترة من (2018-2022)، والجدول التالي يوضح عينة الدراسة وفقاً للقطاعات المختلفة:

جدول رقم (٤-١)

يوضح عينة الشركات محل الدراسة موزعة وفقاً لقطاعات البورصة المصرية

مسلسل	اسم القطاع	عدد الشركات	النسبة من الإجمالي
1	قطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات	3	4.1%
2	قطاع الأغذية والمشروبات	16	21.6%
3	قطاع الرعاية الصحية	12	16.2%
4	قطاع خدمات النقل والشحن	4	5.4%
5	قطاع الورق ومواد التعبئة والتغليف	3	4.1%
6	قطاع العقارات	23	31.1%
7	قطاع المقاولات والإنشاءات الهندسية	5	6.8%
8	قطاع المنسوجات والسلع المعمرة	5	6.8%
9	قطاع الموارد الأساسية	3	4.1%
	الإجمالي	74	100%

المصدر: من إعداد الباحث.

٣/١/٤ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في جمع البيانات المتعلقة بالدراسة التطبيقية على التقارير المالية المنشورة للشركات محل عينة الدراسة بموقعها الإلكتروني على شبكة الإنترنت، وكذا الموقع الرسمي لبورصة الأوراق المالية المصرية www.egx.com.eg، وموقع مباشر مصر لتداول المعلومات <https://www.mubasher.info>، وموقع <https://www.investing.com/equities/egypt>، بالإضافة إلى المواقع الخاصة بالشركات محل الدراسة.

٤/١/٤ نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيراتها:

يتكون نموذج الدراسة من المتغير المستقل قوة المدير التنفيذي والمقاس بـ (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة، إستقلالية مجلس الإدارة) والمتغير التابع الأول مخاطر انهيار أسعار الأسهم) والمقاس بـ (معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للأسهم) والمتغير التابع الثاني الأداء المالي للشركات والمقاس بكل من (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية)، وقد اعتمد الباحثين على مجموعة من المتغيرات الرقابية وهي (حجم الشركة، الرافعة المالية، أسعار الأسهم)، والجدول التالي يوضح متغيرات الدراسة وطرق قياسها على النحو التالي:

جدول رقم (٤-٢)

يوضح المتغيرات المستخدمة في نماذج الدراسة

التعريف الإجرائي للمتغير	المتغيرات
--------------------------	-----------

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

اسم المتغير	رمز المتغير	
أولاً المتغير التابع: الأول (مخاطر انهيار أسعار الأسهم)		
مخاطر انهيار الأسهم	$NCSKEW_{it}$	معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم ويتم حسابة عن طريق أخذ المقدار السالب للعزوم الثالث للعوائد الأسبوعية على سهم الشركة في كل فترة، ثم تحويلها إلى التوزيع الطبيعي عن طريق أخذ الإنحراف المعياري للعوائد السبوعية مرفوعاً إلى القوة الثالثة
ثانياً المتغير التابع: الثاني (الأداء المالي)		
العائد على الأصول	ROA_{it}	يتم قياسه من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضرائب على إجمالي الأصول
العائد على حقوق الملكية	ROE_{it}	يتم قياسه من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضرائب على إجمالي حقوق الملكية
ثالثاً: المتغيرات المستقلة		
قوة المدير التنفيذي الأول	$CEOPOWER_{it}$	يتم قياسها من خلال مؤشر مركب من أربعة بنود، وهي: (١) ازدواجية المدير التنفيذي الأول، (٢) فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، (٣) ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة، (٤) إستقلالية مجلس الإدارة. وتأخذ جميع البنود السابقة في المؤشر إما (1) أو (0) ويشير الواحد إلى تمتع المدير التنفيذي بقوة أكبر، ولذلك تتراوح قيمة المؤشر بين (٠،4)، وكلما زادت درجة المؤشر دل ذلك على تمتع المدير التنفيذي بقوة أكبر.
ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	$CEO_Duality_{it}$	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) للشركة i في نهاية الفترة t يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة، و(٠) بخلاف ذلك.
فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه	CEO_Tenure_{it}	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت فترة شغل منصب العضو المنتدب من قبل المدير التنفيذي الأول ثلاث سنوات أو أكبر، و(٠) بخلاف ذلك.
ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة	$CEO_Ownership_{it}$	يتم قياسها من خلال قسمة عدد الأسهم المملوكة للمدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) في رأس مال الشركة i التي يتولى أمر إدارتها على إجمالي عدد أسهمها المتداولة في نهاية الفترة t .
إستقلالية مجلس الإدارة	$CEO_Board_Ind_{it}$	يتم قياسها بمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت نسبة الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس إدارة الشركة i خلال الفترة t أكبر من ٥٠٪ من إجمالي عدد أعضاء المجلس، و(٠) بخلاف ذلك.
رابعاً: المتغيرات الرقابية		
الرافعة المالية	LEV_{it}	يتم قياسها من خلال إجمالي إلتزامات الشركة على إجمالي القيمة الدفترية لأصولها في نهاية الفترة.
حجم الشركة	$SIZE_{it}$	يتم قياسها من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول في نهاية الفترة.
أسعار الأسهم	Sh_price_{it}	يتم قياسها من خلال القيمة الدفترية لحقوق الملكية على عدد الأسهم في نهاية الفترة.

المصدر: من إعداد الباحثين.

١/٤/١/٤ قياس المتغير التابع:

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

■ قياس المتغير التابع الأول (مخاطر انهيار أسعار الأسهم):

اعتمدت العديد من الدراسات والأبحاث (مليجي، ٢٠١٩؛ عبدالرحيم، ٢٠٢٢؛ سليمان، ٢٠٢٠؛ حسين، ٢٠٢٠؛ Habib and Jiang, 2018؛ Kim et al., 2011) عدة طرق مختلفة لقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث اعتمدت جميعها على العوائد الأسبوعية لأسهم الشركات التي تقدر كبواقي Residuals في نموذج السوق Market Model، وهو ما يضمن أن هذه المقاييس تعكس العوامل الخاصة بالشركة بدلاً من السوق، ومن أهم هذه المقاييس التي يعتمد عليها الباحثين في قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم هي معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية لسهم الشركة NSCKEW، ويمكن حسابه كما يلي:
أولاً: تحديد قيمة العوائد الأسبوعية السالبة للسهم:

وفقاً للدراسة كلاً من (فرج، ٢٠٢٢؛ مليجي، ٢٠١٩؛ عبدالرحيم، ٢٠٢٢؛ Hutton et al., 2009؛ Habib and Jiang, 2018) يتم حساب العوائد الأسبوعية لسهم كل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة، وذلك وفقاً لنموذج الانحدار الخطي المعبر عن حساب العائد المقدر لسهم الشركة $(\hat{r}_{i,t})$ بالاعتماد على نموذج السوق Market Model، حيث يأخذ النموذج العلاقة الخطية التالية:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R_{m,t-2} + \beta_2 R_{m,t-1} + \beta_3 R_{m,t} + \beta_4 R_{m,t+1} + \beta_5 R_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث إن:

$R_{i,t}$: العائد الأسبوعي لسهم الشركة (i) خلال الأسبوع (t).
 $R_{m,t-2}$: عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع قبل السابق (t-2).
 $R_{m,t-1}$: عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع السابق (t-1).
 $R_{m,t}$: عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع الحالي (t).
 $R_{m,t+1}$: عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع التالي (t+1).
 $R_{m,t+2}$: عائد السوق الأسبوعي خلال الأسبوع بعد التالي (t+2).
 $\varepsilon_{i,t}$: البواقي وهي تعبر عن العوائد غير العادية لسهم الشركة (i) خلال الأسبوع (t).

ثم يتم استخدام قيمة البواقي من النموذج السابق لحساب العوائد الأسبوعية السالبة لسهم الشركة على أساس أن العائد هو عبارة عن اللوغاريتم الطبيعي لمجموع البواقي $(\varepsilon_{i,t})$ مضافاً إليه واحد صحيح وهو ما يمكن التعبير عنه من خلال المعادلة التالية:

$$W_{j;t} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t})$$

حيث إن:

$W_{j;t}$: وهي تعبر عن العوائد الأسبوعية السالبة لسهم الشركة (i) خلال الأسبوع (t).
ثانياً: حساب معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم NSCKEW
وفقاً لدراسة كلاً من (حمدي، محسن، ٢٠٢٤؛ سعد، آخرون، ٢٠٢٤؛ Tran et al., 2023؛ Kim et al., 2011) يستخدم معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم للتعبير عن احتمال حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث يتم حساب هذا المؤشر بالاعتماد على المعادلة التالية:

$$NCSKEW = - \frac{n(n-1)^{3/2} \sum W_{i,t}^3}{(n-1)(n-z) (\sum W_{i,t}^2)^{3/2}}$$

حيث إن:

NSCKEW: تعبر عن معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم.
 $W_{j;t}$: تعبر عن العوائد الأسبوعية السالبة لسهم الشركة (i) خلال الأسبوع (t)، والتي تم حسابها في الخطوة السابقة.
n: عدد الأسابيع داخل الفترة.

وبما أن القياس على أساس سنوي فإن قيمة n تكون ٥٢ أسبوع سنوياً، ويلاحظ أنه كلما زادت قيمة معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية لسهم الشركة زاد احتمال تعرض الأسهم لمخاطر الانهيار.

■ قياس المتغير التابع الثاني (الأداء المالي للشركات): وقد اعتمد الباحثين عند قياس هذا المتغير على مقاييسين وهما:

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

- **العائد على الأصول (ROA)**، يعتبر العائد على الأصول أحد مقاييس الأداء المالي للشركات ويتم حسابته نتيجة قسمة صافي الدخل بعد الضرائب في نهاية الفترة على إجمالي أصول الشركة في نهاية الفترة، ويعتبر أحد مقاييس الربحية ونرمز له بالرمز (ROA)، وذلك قياساً على دراسة (Dharmawan and Judijanto, 2024).

- **العائد على حقوق الملكية (ROE)**، حيث يعتبر العائد على حقوق الملكية أحد مقاييس الأداء المالي للشركات ويتم حسابه من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضرائب في نهاية الفترة على إجمالي حقوق حملة الأسهم للشركة في نهاية الفترة، ويعتبر أحد مقاييس الربحية ونرمز له بالرمز (ROE) وذلك قياساً على دراسة (Supriyanto, 2022).

٢/١/٤/٤ قياس المتغير المستقل "قوة المدير التنفيذي الأول" CEO:

اعتمدت الباحثين عند قياس المتغير المستقل قوة المدير التنفيذي الأول من خلال مؤشر مركب من أربعة بنود، وهي: (١) ازدواجية المدير التنفيذي الأول، (٢) فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، (٣) ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة، (٤) إستقلالية مجلس الإدارة.. وذلك قياساً على دراسة كلاً (أبوسالم، ٢٠١٧؛ عبدالمنعم، ٢٠٢١؛ أبو سالم، ٢٠١٩؛ عبدالرحيم، ٢٠١٩؛ Al Maman et al., 2020).

٣/١/٤/٤ قياس المتغيرات الرقابية:

تشمل المتغيرات الرقابية على بعض المتغيرات التي تؤثر على المتغير التابع، ويتم إضافتها لضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتتمثل في:

- **حجم الشركة SIZE**، يُعد حجم الشركة أحد المتغيرات الرقابية أو المُعدلة للنموذج، حيث يشير هذا المتغير إلى قياس الاختلاف بين الشركات من حيث حجمها وأثر ذلك على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، ويتم قياس هذا المتغير من خلال حساب اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول قياساً على دراسة كلاً من (سعد، آخرون، ٢٠٢٤؛ حمدي، محسن، ٢٠٢٤) ونرمز له بالرمز (SIZE).

- **الرافعة المالية (LEV)**، تعبر الرافعة المالية عن المخاطر التي تتعلق بالشركة، ويتم قياسها بقسمة إجمالي الإلتزامات على إجمالي الأصول في نهاية الفترة المحاسبية، وقد تم إستخدامها إستناداً لدراسة كلاً من (عبد الرحيم، ٢٠٢٢؛ Choi et al., 2023) ونرمز له بالرمز (LEV).

- **أسعار الأسهم (Sh_price)**: يعبر عنه بسعر السهم الواحد لعدد من الأسهم القابلة للبيع لشركة أو أصل مالي آخر، لذلك فإن سعر السهم هو أعلى قيمة يرغب المستثمر في دفعه مقابل إقتناء السهم، أو أقل قيمة يمكن من خلالها إقتناء الأصل، ومبرر الباحثين في استخدام هذا المتغير كمتغير ضابط هو أن الباحث يعتقد أنه كلما إنخفض سعر السهم دل ذلك على أنه من المحتمل أن يكون هناك مخاطر لانهيار الأسهم والعكس إستناداً لدراسة كلاً من (Ai and Kong.,2023; Luo and Deng.,2024). ونرمز لهذا المتغير بالرمز Sh_price.

٥/١/٤ أدوات التحليل الإحصائي المستخدمة في الدراسة:

اعتمد الباحثين عند إجراء الدراسة التطبيقية على إستخدام الأساليب الإحصائية التي تتناسب مع طبيعة متغيرات الدراسة لبناء نماذج الدراسة، حيث تم الإعتماد على معادلة الإنحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regressions لإختبار صحة فروض الدراسة، وقد تم استخدام تحليل التباين (ANOVA) لإختبار معنوية النموذج باستخدام (F-Test)، وقد تم إختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي من خلال الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتحليل أحادي الإتجاه وتحليل إرتباط بيرسون، وقد إختبرت بيانات المتغيرات المتصلة Continuous Variables للتحقق من إقتراب البيانات للتوزيع الطبيعي حيث تم إستخدام إختبار (Kolmogorov-Smirnov)، بالإضافة إلى إختبار (Durbin Waston) للتأكد من خلو نماذج الدراسة من مشكلة الإرتباط الذاتي (Autocorrelation Test)، وذلك بواسطة برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS V.22 .

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

٢/٤ عرض وتحليل نتائج التحليل الإحصائي لاختبار فروض البحث: ١/٢/٤ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (٣-٤) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (التابعة والمستقلة) حيث يتضمن عدد المشاهدات لكل متغير والمدي، وأعلى قيمة وأقل قيمة، والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٣-٤)
يوضح وصف لمتغيرات البحث

Descriptive Statistics					
Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NCSKWE	370	0.000	4.370	.45555	.771341
ROA	370	-.692	.766	.05067	.126559
ROE	370	-.757	.814	.09799	.176303
CEOPOWER	370	0.00	1.00	.6851	.24386
CEO_Duality	370	0	1	.62	.486
CEO_Tenure	370	0	1	.76	.430
CEO_Ownership	370	0	1	.55	.499
CEO_Board_Ind	370	0	1	.82	.386
LEV	370	.001	10.621	.57625	1.007756
SIZE	370	12.776	27.798	20.43722	2.169178
Sh_price	370	١.20	150.10	17.4535	28.58928
Valid N (listwise)	370				

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول رقم (٣-٤) ما يلي:

- إتضح أن نتائج الإحصاءات الوصفية للمتغير التابع مخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE)، قد بلغ متوسط المقياس (455). حيث بلغ الحد الأدنى (٠,٠٠٠) والحد الأقصى (4.370).
- ونتائج المتغير التابع الأول معدل العائد على الأصول (ROA) فقد أظهرت الإحصاءات الوصفية أن متوسط المقياس قد بلغت (0.05067) حيث بلغ الحد الأدنى (-.692) والأقصى (0.814).
- ونتائج المتغير التابع الثاني معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) فقد أظهرت الإحصاءات الوصفية أن متوسط المقياس قد بلغت (0.09799) حيث بلغ الحد الأدنى (-.757) والأقصى (0.766).
- كما اتضح من نتائج المتغير المستقل قوة المدير التنفيذي الأول (CEOPOWER) أن متوسط المؤشر ككل (6851)، وينقسم المؤشر إلى أربعة أبعاد كما يلي:
- البعد الأول ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول (CEO_Duality)، حيث يتضح أن متوسط المتوسط الحسابي (62). بحد أدنى (0) وأقصى (1).
- والبعد الثاني فترة بقاء المدير التنفيذي الأول (CEO_Tenure) حيث يتضح أن متوسط المتوسط الحسابي (76). بحد أدنى (0) وأقصى (1).

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

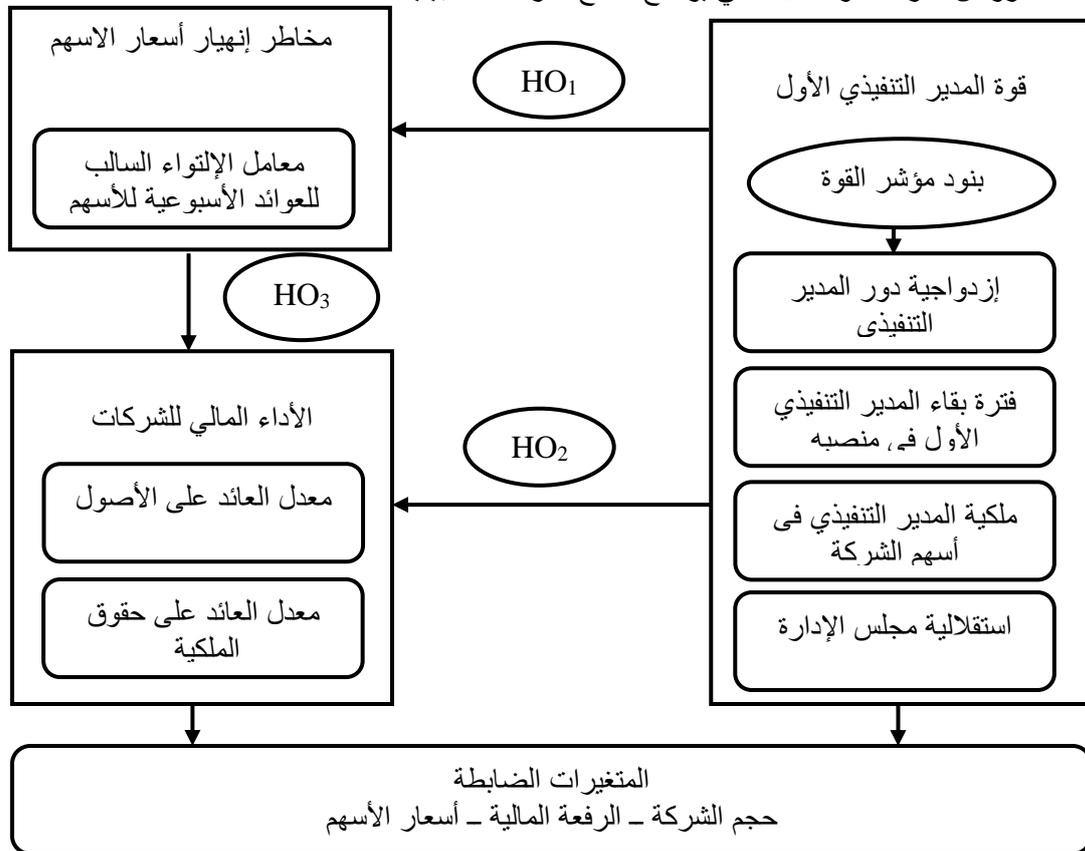
- وفيما يتعلق بالبعد الثالث ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة (CEO_Ownership) فقد تبين أن متوسط المتوسط الحسابي (.55) بحد أدنى (0) وأقصى (1).

- والبعد الرابع إستقلالية مجلس الإدارة (CEO_Board_Ind) حيث يتضح أن متوسط المتوسط الحسابي (.82) بحد أدنى (0) وأقصى (1).

- أما فيما يتعلق بنتائج المتغيرات الرقابية: فقد إتضح أن متوسط الرافعة المالية (LEV) للشركات محل الدراسة (5, 57%)، كما بلغت قيمة متوسط حجم الشركة (SIZE) قد بلغ (20.43722) بحد أقصى (12.776) وأدنى (27.798)، كما أتضح أن متوسط أسعار الأسهم (Sh_price) للشركات محل الدراسة قد بلغ (28, 5%).

٢/٢/٤ نماذج الدراسة التطبيقية: Models

اعتمد الباحثين على معادلة الإنحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regressions لإختبار صحة فروض الدراسة، والشكل التالي يوضح نماذج الدراسة التطبيقية:



شكل رقم (٤-١)
يوضح متغيرات البحث ونماذج

المصدر: من إعداد الباحثين.

وبعد إستعراض الشكل السابق يمكن عرض نماذج الدراسة على النحو التالي:

الفرض الأول: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم". ويمكن إختبار صحة هذا الفرض من خلال النموذج التالي:

النموذج الإحصائي الأول للفرض الأول:

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

$$NCSKWE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO_Duality_{it} + \beta_2 CEO_Tenure_{it} + \beta_3 CEO_Ownership_{it} + \beta_4 CEO_Board_Ind_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 Sh_price_{it} + e_{it}$$

الفرض الثاني: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات"، ويمكن إختبار صحة هذا الفرض من خلال النموذج التالي:

النموذج الإحصائي الثاني للفرض الثاني: اعتماداً على مقياس الأداء المالي (معدل العائد على الأصول (ROA):

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO_Duality_{it} + \beta_2 CEO_Tenure_{it} + \beta_3 CEO_Ownership_{it} + \beta_4 CEO_Board_Ind_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 Sh_price_{it} + e_{it}$$

النموذج الإحصائي الثالث لإختبار الفرض الثاني: اعتماداً على مقياس الأداء المالي (معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO_Duality_{it} + \beta_2 CEO_Tenure_{it} + \beta_3 CEO_Ownership_{it} + \beta_4 CEO_Board_Ind_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 Sh_price_{it} + e_{it}$$

الفرض الثالث: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات". ويمكن إختبار صحة هذا الفرض من خلال النموذجين التاليين:

النموذج الإحصائي الرابع للفرض الثالث: اعتماداً على مقياس الأداء المالي (معدل العائد على الأصول (ROA):

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 NCSKWE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Sh_price_{it} + e_{it}$$

النموذج الإحصائي الخامس للفرض الثالث: اعتماداً على مقياس الأداء المالي (معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 NCSKWE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Sh_price_{it} + e_{it}$$

حيث أن:

β_0 : الجزء الثابت في معادلة الإنحدار.

($\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots$) معاملات الإنحدار.

NCSKWE_{it}: معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للأسهم

ROA_{it}: العائد على الأصول للشركة *i* في الفترة *t*

ROE_{it}: العائد على حقوق الملكية للشركة *i* في الفترة *t*

CEOPOWER_{it}: قوة المدير التنفيذي الأول للشركة *i* في الفترة *t*

CEO_Duality_{it}: ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول للشركة *i* في الفترة *t*

CEO_Tenure_{it}: فترة بقاء المدير التنفيذي الأول للشركة *i* في الفترة *t*

CEO_Ownership_{it}: ملكية المدير التنفيذي الأول للشركة *i* في الفترة *t* في أسهمها

CEO_Board_Ind_{it}: إستقلالية مجلس إدارة الشركة *i* في الفترة *t*

LEV_{it}: الرافعة المالية للشركة *i* في الفترة *t*

SIZE_{it}: حجم الشركة *i* في الفترة *t*

Sh_price_{it}: أسعار الأسهم *i* في الفترة *t*

e: الخطأ العشوائي

٣/٢/٤ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية وإختبارات الفروض:

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى إختبار صلاحية بيانات التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة، ثم إختبارات الفروض، وذلك على النحو التالي:

١/٣/٢/٤ إختبار صلاحية البيانات لغرض التحليل الإحصائي:

- إختبار Kolmogorov-Smirnov

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

تم إختبار بيانات المتغيرات المتصلة Continuous Variables للتحقق من إقتراب البيانات للتوزيع الطبيعي، أي أن المتغيرات محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي ومن ثم استخدام الإختبارات الإحصائية المعلمية Parametric Tests، وإذا كانت المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي يتم الاعتماد على الإختبارات الإحصائية اللامعلمية Non-Parametric Tests، ويمكن استخدام إختبار (Kolmogorov-Smirnov) لإختبار الإعتدالية Test of Normality، كما هو موضح بالجدول رقم (٤-٤):

جدول رقم (٤-٤)

يوضح نتائج إختبار Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
Continuous variables	Kolmogorov-Smirnov Z		
	Statistic	N	Sig
NCSKWE	7.349	370	0.000
ROA	3.188	370	0.000
ROE	2.369	370	0.000
CEOPOWER	4.409	370	0.000
CEO_Duality	7.738	370	0.000
CEO_Tenure	9.062	370	0.000
CEO_Ownership	7.016	370	0.000
CEO_Board_Ind	9.610	370	0.000
LEV	6.001	370	0.000
SIZE	1.372	370	0.046
Sh_price	5.253	370	0.000

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي.

يتضح من بيانات الجدول رقم (٤-٤) أن درجة المعنوية (Sig.) أي مستوى الدلالة لجميع متغيرات الدراسة أقل من 0.05. مما يعني عدم إتباع بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، وبما أن قاعدة القرار أنه إذا كانت نتيجة الإختبار معنوياً فإن هذه البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي والعكس)، ولعلاج وتفادي هذه المشكلة فإنه تم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log) للمتغيرات، وإستناداً إلى أن حجم مفردات عينة الدراسة (370) مفردة وهي تمثل عينة كبيرة نسبياً، لذلك فإن مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً لا يؤثر على صحة نماذج الدراسة حيث كانت مستوى الدلالة لجميع المتغيرات (0.00)، كما أن أبعاد متغير قوة المدير التنفيذي الأول متغيرات وهمية Dummy Variable تأخذ قيم ثنائية (0-1) لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

٢/٣/٢/٤ إختبار إرتباط بيرسون: (Pearson Correlation)

يوضح الجدول التالي نتائج إرتباط بيرسون Pearson Correlation لمتغيرات

الدراسة:

جدول رقم (٥-٤)

نتائج مصفوفة إرتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

Pearson Correlations											
Variables	NCSKWE	ROA	ROE	CEOPOWER	CEO_Duality	CEO_Tenure	CEO_Ownership	CEO_Board_Ind	LEV	SIZE	Sh_price
NCSKWE	1										

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

Pearson Correlations											
Variables	NCSKWE	ROA	ROE	CEOPOWER	CEO_Duality	CEO_Tenure	CEO_Ownership	CEO_Board_Ind	LEV	SIZE	Sh_price
ROA	.020	1									
ROE	.070	.488**	1								
CEOPOWER	.017	-.044	.066	1							
CEO_Duality	.093	-.018	.025	.602**	1						
CEO_Tenure	.028	-.024	.124*	.651**	.346**	1					
CEO_Ownership	.067	.038	.038	.537**	.000	.052	1				
CEO_Board_Ind	-.192**	-.112*	-.053	.350**	-.123*	.028	.008	1			
LEV	.106*	-.246**	-.021	.114*	.120*	.043	.038	.039	1		
SIZE	.079	.141**	.123*	.008	-.073	-.035	.041	.099	.070	1	
Sh_price	.265**	.163**	.261**	.092	.087	.093	.045	-.039	-.040	.016	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول رقم (٤-٥) ما يلي:

- فيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة والرقابية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE)، فقد تبين وجود علاقة ارتباطية ضعيفة بين كلاً من (مؤشر قوة المدير التنفيذي الأول (POWER)، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة معاملات الارتباط (.067) (.017)؛ (.093)؛ (.028)؛ على التوالي عند مستوى معنوية (.05)، كما تبين وجود علاقة ارتباطية عكسية بين إستقلالية مجلس الإدارة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (**-.192) عند مستوى معنوية (.01)، كما تبين أن هناك علاقة ارتباطية بين الرافعة المالية (LEV) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط (*.106) عند مستوى المعنوية (.٠٥)، كما تبين أن هناك علاقة ارتباطية بين حجم الشركة (SIZE) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كان معامل الارتباط (.079)، كما اتضح وجود علاقة طردية بين أسعار الأسهم (Sh_price) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط (**.265) عند مستوى معنوية (.٠١).

- فيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة والرقابية والأداء المالي للشركات، فقد تبين وجود علاقة عكسية ضعيفة بين كل من (مؤشر قوة المدير التنفيذي الأول POWER، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، ومقياس معدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس للأداء المالي للشركات، حيث بلغت قيمة معاملات الارتباط (-.044)؛ (-.018)؛ (-.024) على التوالي، كما تبين وجود علاقة ارتباطية ضعيفة بين ملكية المدير التنفيذي الأول في منصبه ومعدل العائد على الأصول (ROA)، حيث بلغ معامل الارتباط (.038)، كما اتضح أن هناك علاقة ارتباطية عكسية بين

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

إستقلالية مجلس الإدارة، و معدل العائد على الأصول (ROA)، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط (-
*112). عند مستوى معنوية (0.05)، كما تبين أن هناك علاقة ارتباط عكسية بين الرافعة المالية (LEV)
ومعدل العائد على الأصول ROA، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط
*246 (-). عند مستوى معنوية (0.01) كما اتضح أن هناك علاقة طردية بين كلاً من (حجم الشركة،
أسعار الأسهم) ومعدل العائد على الأصول ROA، حيث بلغت قيمة معاملات الارتباط
*163؛ *141). على التوالي عند مستوى معنوية (0.01)، كما اتضح وجود علاقة طردية بين كلاً من
(مؤشر قوة المدير التنفيذي الأول POWER، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير
التنفيذي الأول في منصبه، ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة) ومعدل العائد على حقوق
الملكية ROE، حيث بلغت معاملات الارتباط (*038؛ *124؛ 0.025؛ 0.066). على التوالي عند مستوى
معنوية (0.05)، وهناك علاقة ارتباط عكسية ضعيفة بين كلاً من إستقلالية مجلس الإدارة، الرافعة المالية
و معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث بلغت معاملات الارتباط (-0.021؛ -0.053)، على
التوالي، كما اتضح وجود علاقة طردية بين حجم الشركة (SIZE) و معدل العائد على حقوق الملكية
(ROE)، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط (*123). عند مستوى معنوية (0.05) وأخيراً تشير النتائج إلى
وجود علاقة ارتباط طردية بين أسعار الأسهم (Sh_price) و معدل العائد على حقوق الملكية
(ROE).

٤/٢/٣ اختبارات فروض الدراسة:

١- اختبار صحة الفرض الأول:

لإختبار صحة فرض البحث الأول والقائل أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير
التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم". فقد اعتمدت الباحثين على النموذج الأول، وفيما يلي عرض
وتحليل النتائج الخاصة بالفرض الأول:

جدول رقم (٤-٦)

نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لإختبار العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار
الأسهم

Dep-Variable المتغير التابع مقياس (NCSKWE)							رمز المتغير	المتغيرات المستقلة Indep- Variabls
التفسير	معامل تأثير التضخم VIF	مستوى المعنوية Sig.	إحصاء T	معاملات الإنحدار القياسية	معاملات الإنحدار غير القياسية			
				Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients	B		
				Beta	Std. Error	B		
-	-	.829	-.217		.375	-.081	(Constant)	ثابت الإنحدار constant
غير معنوي	1.186	.448	.760	.041	.085	.064	CEO_Duality	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول
غير معنوي	1.152	.837	-.205	-.011	.094	-.019	CEO_Tenure	فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه
غير معنوي	1.008	.344	.947	.047	.076	.072	CEO_Ownership	ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

Dep-Variable المتغير التابع مقياس (NCSKWE)							رمز المتغير	المتغيرات المستقلة Indep- Variables
التفسير	معامل تأثير التضخم VIF	مستوى المعنوية Sig.	إحصاء T	معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية			
				Standardized Coefficients Beta	Unstandardized Coefficients Std. Error B			
معنوي	1.034	.000	-3.833	-.191	.100	-.382	CEO_Board_Ind	إستقلالية مجلس الإدارة
معنوي	1.029	.023	2.282	.114	.038	.087	LEV	حجم الشركة
غير معنوي	1.022	.091	1.697	.084	.018	.030	SIZE	الرافعة المالية
معنوي	1.019	.000	5.197	.257	.001	.007	Sh_price	أسعار الأسهم
0.361							معامل الارتباط المتعدد R	
0.114							معامل التحديد المعدل Adjusted R ²	
0.131							معامل التحديد R ²	
7.751							قيمة F	
0.000							مستوى الدلالة (P-Value)	
1.810							قيمة ديربن واتسون DW statistics	

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول رقم (٤-٦) أن معامل VIF للمتغيرات المستقلة للنموذج أقل من (٣)، وهذا يدل على عدم وجود إزدواج خطي بين المتغيرات المستقلة للنموذج، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة، ومن ثم نموذج الدراسة الأول لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي (Collinearity) أو الارتباط الذاتي، مما يدل على إمكانية الاعتماد عليهما.

ومن بيانات الجدول السابق يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي المتعدد للفرض الأول على النحو التالي:

النموذج الإحصائي الأول للفرض الأول:

$$NCSKWE = (-.081) + (.064) CEO_Duality - (.019) CEO_Tenure + (.072) CEO_Ownership - (.382) CEO_Board_Ind + (.087) LEV + (.030) SIZE + (.007) Sh_price$$

ويتضح أن:

- القدرة التفسيرية للنموذج والتي تتمثل في قيمة معامل الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بلغت (0.361)، والمساهمة النسبية (معامل التحديد) R² للنموذج قد بلغت (0.131)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (13.1%) للنموذج من التغير في المتغير التابع (مخاطر انهيار أسعار الأسهم). وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في النموذج نتيجة عدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى لنموذج الدراسة الأول.

- هناك علاقة إيجابية وغير معنوية بين كل من (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول CEO_Duality، ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة CEO_Ownership) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE)، حيث بلغ معامل الانحدار (0.072; 0.064) ومستوى المعنوية أكبر من (0.05). كما تبين وجود علاقة سلبية غير معنوية بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه (CEO_Tenure) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE)، حيث بلغ معامل الانحدار (-0.019) ومستوى المعنوية (0.84)، كما تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية بين إستقلالية مجلس الإدارة في منصبه

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

(CEO_Board_Ind) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE)، حيث بلغ معامل الانحدار (-
382). ومستوى المعنوية (0.00).

- كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين الرافعة المالية (LEV) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE)، حيث بلغ معامل الانحدار (0.087). ومستوى المعنوية (0.02)، كما تبين وجود علاقة إيجابية وغير معنوية بين حجم الشركة (SIZE) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE)، حيث بلغ معامل الانحدار (0.030). ومستوى المعنوية أكبر من (0.05)، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين أسعار الأسهم (Sh_price) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE)، حيث بلغ معامل الانحدار (0.087). ومستوى المعنوية (0.00).

- ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الأول أقل من مستوى المعنوية (0.05). حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (7.751).

- وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم".

٢- اختبار صحة الفرض الثاني:

لاختبار صحة فرض البحث الثاني والقائل أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات"، فقد تم الاعتماد على النموذجين (الثاني والثالث) لقياس العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات، وفيما يلي عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرض الثاني:

جدول رقم (٤-٧)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لبيان العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات

معامل تبين التضخم (VIF)	معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)		معدل العائد على الأصول (ROA)		المتغيرات المستقلة Indep-Variables		
	معنوية معاملات الانحدار		معامل تبين التضخم (VIF)	معنوية معاملات الانحدار			
	مستوى المعنوية (sig.)	قيمة (t)		مستوى المعنوية (sig.)		قيمة (t)	
-	0.088	-1.711	-0.150	0.071	1.810	-0.112	ثابت الانحدار constant
1.186	0.550	-0.598	-0.012	0.908	0.116	0.002	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول CEO_Duality
1.152	0.027	2.227	0.049	0.690	-0.399	-0.006	فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه CEO_Tenure
1.008	0.720	0.359	0.006	0.458	0.743	0.009	ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة CEO_Ownership
1.034	0.224	-1.219	-0.028	0.027	-2.223	-0.037	إستقلالية مجلس الإدارة CEO_Board_Ind
1.029	0.691	-0.398	-0.004	0.000	-4.988	-0.031	الرافعة المالية LEV
1.022	0.012	2.539	0.010	0.001	3.333	0.010	حجم الشركة SIZE
1.019	0.000	4.882	0.002	0.004	2.925	0.001	أسعار الأسهم Sh_Price

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)			معدل العائد على الأصول (ROA)			المتغيرات المستقلة Indep-Variables
معامل تباين التضخم (VIF)	معنوية معاملات الإنحدار		معامل تباين التضخم (VIF)	معنوية معاملات الإنحدار		
	مستوى المعنوية (sig.)	قيمة (t)		مستوى المعنوية (sig.)	قيمة (t)	
		0.314			0.351	معامل الارتباط المتعدد R
		0.081			0.106	معامل التحديد المعدل Adjusted R ²
		0.099			0.123	معامل التحديد R ²
		5.639			7.233	قيمة F
		0.000			0.000	مستوى الدلالة (P-Value)
		1.406			1.089	قيمة ديرين واتسون DW statistics

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول رقم (٤-٧) أن معامل VIF للمتغيرات المستقلة للنماذج أقل من (٣)، وهذا يدل على عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة للنموذجين، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة، ومن ثم نموذجي الدراسة الثاني والثالث لا يعانين من مشكلة التداخل الخطي (Collinearity) أو الارتباط الذاتي، مما يدل على إمكانية الإعتماد عليهما.

ومن بيانات الجدول السابق يمكن صياغة معادلتى الإنحدار الخطي المتعدد للفرض الثاني على النحو

التالي:

النموذج الإحصائي الثاني للفرض الثاني:

$$ROA = (-.112) + (.002) CEO_Duality - (.006) CEO_Tenure + (.009) CEO_Ownership - (.037) CEO_Board_Ind - (.031) LEV + (.010) SIZE + (.011) Sh_price$$

النموذج الإحصائي الثالث للفرض الثاني:

$$ROE = (-.150) - (.012) CEO_Duality + (.049) CEO_Tenure + (.006) CEO_Ownership - (.028) CEO_Board_Ind - (.004) LEV + (.010) SIZE + (.002) Sh_price$$

وينضح أن:

- القدرة التفسيرية للنموذجين والتي تتمثل في قيمة معامل الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بلغت (0.351)، (0.314) على التوالي، والمساهمة النسبية (معامل التحديد) R² للنموذجين بلغت (0.123)، (0.099)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (12.3%) للنموذج الثاني و(10%) للنموذج الثالث من التغير في المتغير التابع الأداء المالي للشركات. وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في النموذج نتيجة عدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى لنموذجي الدراسة.

- وأظهرت نتائج النموذج الثاني أن هناك علاقة إيجابية وغير معنوية بين كل من (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول CEO_Duality، ملكية المدير التنفيذي الأول فى أسهم الشركة CEO_Ownership) ومعدل العائد على الأصول (ROA)، حيث بلغ معامل الانحدار (0.009؛ 0.002). ومستوى المعنوية أكبر من (0.05). كما تبين وجود علاقة سلبية غير معنوية بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول فى منصبه (CEO_Tenure) ومعدل العائد على الأصول (ROA)، حيث بلغ معامل الانحدار (0.006-). ومستوى المعنوية (0.69)، كما تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية بين إستقلالية مجلس الإدارة فى منصبه (CEO_Board_Ind) ومعدل العائد على الأصول (ROA)، حيث بلغ معامل الانحدار (-

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

037). ومستوى المعنوية (0.027)، كما تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية للرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول (ROA)، وأخيراً تبين وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين (حجم الشركة، أسعار الأسهم) ومعدل العائد على الأصول (ROA)، ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الثاني أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (7.233).

- وأظهرت نتائج النموذج الثالث أن هناك علاقة سلبية غير معنوية بين كل من (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول CEO_Duality، وإستقلالية مجلس الإدارة CEO_Board_Ind) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث بلغ معامل الانحدار (-0.028;-0.012) ومستوى المعنوية أكبر من (0.05). كما تبين وجود علاقة إيجابية معنوية بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه (CEO_Tenure) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) حيث بلغ معامل الانحدار (0.049). ومستوى المعنوية (0.027)، كما اتضح وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة (CEO_Ownership) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث بلغ معامل الانحدار (0.006). ومستوى المعنوية (0.72)، كما تبين وجود علاقة سلبية غير معنوية للرافعة المالية ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ووجود علاقة إيجابية ومعنوية بين (حجم الشركة، أسعار الأسهم) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الثالث أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (5.639).

- وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول القرض البديل أي أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات".

٣- إختبار صحة الفرض الثالث:

لاختبار صحة فرض البحث الثالث والقائل أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات"، فقد تم الاعتماد على النموذجين (الرابع والخامس) لقياس العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات، وفيما يلي عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرض الثاني:

جدول رقم (٤-٨)

نتائج تحليل الإندثار الخطي المتعدد لبيان العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات

المتغيرات المستقلة Indep- Variables	معدل العائد على الأصول (ROA)		معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)		معامل تباين التضخم (VIF)	معامل الإندثار β	قيمة (t) المعنوية (sig.)	معامل تباين التضخم (VIF)
	معاملات الإندثار	معنوية معاملات الإندثار	معاملات الإندثار	معنوية معاملات الإندثار				
ثابت الإندثار constant	-0.130	-	0.029	-	-	-	1.27	1.530
مخاطر انهيار أسعار السهم NCSKWE	-0.001	-0.091	0.928	1.098	-0.001	-0.099	0.922	1.098
الرافعة المالية LEV	-0.032	5.023	0.000	1.021	-0.003	-0.374	0.708	1.021
حجم الشركة SIZE	0.009	3.164	0.002	1.010	0.010	2.399	0.017	1.010
سعار الأسهم Sh_Price	0.001	2.942	0.003	1.082	0.002	4.968	0.000	1.082
معامل الارتباط	0.330		0.288					

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)		معدل العائد على الأصول (ROA)			المتغيرات المستقلة Indep- Variables	
معامل تباين التضخم (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		معامل تباين التضخم (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		
	مستوى المعنوية (sig.)	قيمة (t)		معامل الانحدار β	مستوى المعنوية (sig.)	قيمة (t)
						R المتعدد
	0.073			0.099		معامل التحديد المعدل Adjusted R ²
	0.083			0.109		معامل التحديد R ²
	8.203			11.111		قيمة F
	0.000			0.000		مستوى الدلالة (P-Value)
	1.402			1.078		قيمة ديرين واتسون DW statistics

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول رقم (٤-٨) أن معامل VIF للمتغيرات المستقلة للنماذج أقل من (٣)، وهذا يدل على عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة للنموذجين، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة، ومن ثم نموذجي الدراسة الرابع والخامس لا يعانيان من مشكلة التداخل الخطي (Collinearity) أو الارتباط الذاتي، مما يدل على إمكانية الاعتماد عليهما.

ومن بيانات الجدول السابق يمكن صياغة معادلتى الانحدار الخطي المتعدد للفرض الثالث على

النحو التالي:

النموذج الإحصائي الرابع للفرض الثالث:

$$ROA = (-.130) - (.001) NCSKWE - (.032) LEV + (.009) SIZE + (.001) Sh_price$$

النموذج الإحصائي الخامس للفرض الثالث:

$$ROE = (-.129) - (.001) NCSKWE - (.003) LEV + (.010) SIZE + (.002) Sh_price$$

ويتضح أن:

- القدرة التفسيرية للنموذجين والتي تتمثل في قيمة معامل الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بلغت (0.330)، (0.288) على التوالي، والمساهمة النسبية (معامل التحديد) R² للنموذجين بلغت (0.109)، (0.083)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (11%) للنموذج الرابع و(8.3%) للنموذج الخامس من التغير في المتغير التابع الأداء المالي للشركات. وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في النموذج نتيجة عدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى لنموذجي الدراسة.

- وأظهرت نتائج النموذج الرابع أن هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE) ومعدل العائد على الأصول (ROA)، حيث بلغ معامل الانحدار (-0.001) ومستوى المعنوية أكبر من (0.05). كما تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول (ROA)، وأخيراً تبين وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين (حجم الشركة، أسعار الأسهم) ومعدل العائد على الأصول (ROA)، ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الرابع أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (11.111).

- وأظهرت نتائج النموذج الخامس أن هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم (NCSKWE) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث بلغ معامل الانحدار

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

(.001-) ومستوى المعنوية أكبر من (.05). كما تبين وجود علاقة سلبية غير معنوية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وأخيراً تبين وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين (حجم الشركة، أسعار الأسهم) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الخامس أقل من مستوى المعنوية (.05) حيث بلغت (.000)، وقيمة F المحسوبة (8.203).

– وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات".

٥/ النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية المقترحة:

١/٥ النتائج:

في ضوء الدراسة النظرية وما انتهت إليه الدراسة التطبيقية، توصل الباحثين إلى العديد من النتائج أهمها:
أ- نتائج على المستوى النظري وأهمها ما يلي:

١- تم التوصل إلى أن قوة المدير التنفيذي الأول تؤدي إلى الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك بشرط تطبيق آليات حوكمة الشركات وضمان جودتها، والعمل على وجود نظام رقابة داخلية فعال، وتحسين مستوى جودة المعلومات المالية والأداء المستقبلي للشركة وكفاءة القرارات الإستثمارية، بالإضافة إلى ربط المصالح بين المديرين والمساهمين، مما يحافظ على إستقرار عوائد الأسهم وعدم تعرضها للتقلبات وتحسين الأداء المالي، كما أنها تضمن توافر الممارسات السلوكية والإدارية للمديرين وتحد من الممارسات الإنتهازية لهم على حساب المساهمين.

٢- أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تعتبر من أهم المشاكل التي من الممكن أن يعاني منها المساهمين على مستوى الشركة أو على مستوى السوق ككل، فانخفاض العوائد الناتج عن الانخفاض الحاد للقيمة السوقية لأسهم الشركة يؤثر في قرارات المساهمين وبالتالي قد يلجأ المديرين لاستخدام مالدبيهم من آليات القوة لحجب هذه المعلومات عن المساهمين لأطول فترة ممكنة لتحقيق مكاسب شخصية لهم حيث تستمر عملية حجب المعلومات وتتراكم مع مرور الوقت لتصل إلى ذروتها، كما أن المعلومات السلبية المتراكمة يتم الإفصاح عنها دفعة واحدة، وذلك يؤدي إلى زيادة انهيار وتدهور أسعار الأسهم..

ب- نتائج على مستوى الدراسة التطبيقية وأهمها مايلي:

قام الباحثين باختبار أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي، وقد أسفرت الدراسة إلى ما يلي:

– إتضح من نتائج إختبار الفرض الأول والذي إعتد على النموذج الأول للبحث: أن هناك علاقة إيجابية وغير معنوية بين كل من (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول *CEO_Duality*، ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة *CEO_Ownership*) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (*NCSKWE*)، كما تبين وجود علاقة سلبية غير معنوية بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه (*CEO_Tenure*) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (*NCSKWE*)، كما تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية بين إستقلالية مجلس الإدارة في منصبه (*CEO_Board_Ind*) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (*NCSKWE*). ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الأول أقل من مستوى المعنوية (.05) حيث بلغت (.000)، وقيمة F المحسوبة (7.751).

وعليه تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير التنفيذي الأول ومخاطر انهيار أسعار الأسهم".

– كما يتضح من نتائج إختبار الفرض الثاني والذي إعتمدت على النموذجين الثاني والثالث: حيث أظهرت نتائج النموذج الثاني أن هناك علاقة إيجابية وغير معنوية بين كل من (ازدواجية دور المدير التنفيذي

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

الأول *CEO_Duality*، ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة *CEO_Ownership* ومعدل العائد على الأصول (*ROA*)، كما تبين وجود علاقة سلبية غير معنوية بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه (*CEO_Tenure*) و معدل العائد على الأصول (*ROA*)، كما تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية بين إستقلالية مجلس الإدارة في منصبه (*CEO_Board_Ind*) ومعدل العائد على الأصول (*ROA*)، كما تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية للرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول (*ROA*)، وأخيراً تبين وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين (حجم الشركة ، أسعار الأسهم) ومعدل العائد على الأصول (*ROA*)، **ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الثاني أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (7.233).**

كما أظهرت نتائج النموذج الثالث أن هناك علاقة سلبية غير معنوية بين كل من (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول *CEO_Duality*، وإستقلالية مجلس الإدارة *CEO_Board_Ind*) ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*)، كما تبين وجود علاقة إيجابية معنوية بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه (*CEO_Tenure*) ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*)، كما اتضح وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة (*CEO_Ownership*) ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*)، كما تبين وجود علاقة سلبية غير معنوية للرافعة المالية ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*)، ووجود علاقة إيجابية ومعنوية بين (حجم الشركة ، أسعار الأسهم) ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*)، **ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الثالث أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (5.639).**

وعليه تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قوة المدير التنفيذي الأول والأداء المالي للشركات".

وتشير نتائج إختبار الفرض الثالث والذي إعتمدت على النموذجين الرابع والخامس: فقد أوضحت نتائج النموذج الخامس أن هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم (*NCSKWE*) ومعدل العائد على الأصول (*ROA*)، كما تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول (*ROA*)، وأخيراً تبين وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين (حجم الشركة ، أسعار الأسهم) ومعدل العائد على الأصول (*ROA*)، **ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الرابع أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (11.111).**

وأظهرت نتائج النموذج الخامس أن هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم (*NCSKWE*) ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*)، كما تبين وجود علاقة سلبية غير معنوية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*)، وأخيراً تبين وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين (حجم الشركة ، أسعار الأسهم) ومعدل العائد على حقوق الملكية (*ROE*)، **ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الخامس أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (8.203).**

وعليه تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات".

٢/٥ التوصيات:

- يوصى الباحثين من خلال نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية لهذا البحث إلى مايلي:
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية باصدار قوانين ملزمة للإفصاح عن الأخبار السيئة دون تخزينها من قبل الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

- ٢- الالتزام بالتوجيهات الموجودة بدليل حوكمة الشركات للحد من السلوك الإنتهازي للمديرين مما يقلل من تأثيرهم الشخصي عند اختيار السياسات المحاسبية التي تحقق مصالحهم الشخصية على حساب أصحاب المصالح الآخرين.
- ٣- ضرورة إستقطاب المديرين التنفيذيين ذو المهارات والكفاءات والخبرات من خلال تبنى آليات مناسبة لتعنيهم ولتحديد حوافزهم ومكافآتهم بما يضمن إستغلال قوتهم فى الإستخدام الكفاء والفعال لمواردها المتاحة فى أنشطة الشركة المختلفة ، الأمر الذى يعكس على زيادة مستوى شفافية وجودة القوائم المالية، ويحد من الممارسات الإدارية الإنتهازية داخل الشركة مثل ممارسات إدارة الأرباح، ويزيد من قيمة الشركة ويخفض من مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال مراقبة ومنع السلوك الإدارى من تخزين الأخبار السيئة لفترة طويلة.
- ٤- ضرورة إهتمام البورصة المصرية بإتاحة البيانات المالية عن أسعار وعوائد الأسهم لسلسلة زمنية طويلة على موقع البورصة على شبكة الإنترنت، بما يسهل الباحثين حساب المتغيرات المتعلقة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم وتوسيع عدد المشاهدات عند اجراء الدراسات والبحوث المرتبطة بالأسهم.
- ٥- ضرورة وجود آليات لمراقبة ومتابعة المديرين التنفيذيين ذو الهيمنة والسيطرة للحد من ممارسات إدارة الأرباح وزيادة جودة التقرير المالي، لما لذلك من أثر تخفيض مخاطر انهيار سعر سهم الشركة فزيادة شفافية وجودة عملية إعداد التقارير المالية قد تؤدي إلى تخفيض قدرة المديرين على تخزين الأخبار السيئة، والحد من تصرفات المديرين الإنتهازية.

٣/٥ الدراسات المستقبلية المقترحة :

- فى ضوء ماتوصل إليه البحث من نتائج يرى الباحثين أن هناك العديد من المجالات التى يمكن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية، ويتمثل أهمها فيما يلى:
- ١- الدور المعدل لقوة المدير التنفيذي الأول على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبى وممارسات إدارة الأرباح فى الشركات المقيدة فى البورصة المصرية.
 - ٢- دراسة العلاقة بين التحول الرقمى ونظم الرقابة الداخلية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
 - ٣- الدور الوسيط لربحية الشركة على العلاقة بين آليات قوة المدير التنفيذي الأول وأداء الشركة للشركات المساهمة المصرية.

٦/ قائمة مراجع البحث:

١/٦ المراجع باللغة العربية:

- ١- أبو العلا، محمد عبد العزيز محمد، (٢٠٢١)، "أثر جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، المجلد الخامس، العدد الثالث، ٧٢-١.
- ٢- أبو سالم، سيد سالم محمد، (٢٠١٧)، "التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، والأداء المالي: دراسة إمبريقية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- ٣- أبو سالم، سيد سالم محمد، (٢٠١٩)، "تأثير قوة المدير التنفيذي الأول على تكاليف الوكالة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبى، المجلد الثالث والعشرون، العدد الرابع، ٦٥-١.
- ٤- أبو سالم، سيد سالم محمد، (٢٠١٩)، "حوكمة الشركات"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

- ٥- أبو سالم، سيد سالم محمد؛ علوان، محمد فؤاد محمد، (٢٠١٨)، "تأثير آليات التحصين الإداري على قيمة الشركة: نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثاني والعشرون، العدد الثاني، ٤٦٨-٤١٠.
- ٦- أبو شمالة، سامي نصر؛ الفار، سماح عفيف؛ بدير، رامت عزمي، (٢٠١٨)، "العوامل المؤثرة في الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's Q"، *المجلة العربية للعلوم الإدارية*: جامعة الكويت- مجلس النشر العلمي، المجلد الخامس والعشرون، العدد الثالث، ٥٦٨-٥٢٩.
- ٧- باناصر، لميس جميل؛ عبدالرحمن، نجلاء إبراهيم، (٢٠٢٢)، "أثر عضوية المرأة في مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية"، *المجلة العربية للاداب والدراسات الإنسانية*، المؤسسة العربية للتربية والعلوم والآداب، مصر، المجلد السادس، العدد الثاني والعشرون، ٤٢٤-٣٧١.
- ٨- بضايف، عبد الباقي؛ شماخي، أبو بكر؛ بخالد، عائشة، (٢٠١٨)، "تحليل العوامل المؤثرة على الأداء المالي للبنوك التجارية: دراسة قياسية على البنوك التجارية الجزائرية"، *مجلة الباحث*، جامعة قاصري مرباح ورقلة، العدد الثامن عشر، ٥٦٠-٥٤٩.
- ٩- جبور، على سايح، وآخرون، (٢٠٢٠)، "دور إدارة أصحاب المصالح في تحسين الأداء المالي للشركات"، *مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية*، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور بالجلفة، المجلد الرابع، العدد الأول، ١٢٥-١١١.
- ١٠- حسين، علاء علي احمد، (٢٠٢٠)، "تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة"، *مجلة الفكر المحاسبي*، المجلد الرابع عشر، العدد الأول، ٦٧-١.
- ١١- حمدي جميل، رباب، محسن الهجان، عبد العزيز، (٢٠٢٤). "أثر التحصين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية". *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، المجلد السادس، العدد الأول، ٢١١-٢٧٠.
- ١٢- الخطيب، محمد محمود، (٢٠١٠)، "الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم المنشآت المساهمة"، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، <https://platform.almanhal.com/Details/Book/547>
- ١٣- سعد أحمد سيد العدوي، ناهد، حسين عبد الرازق محمد، محمد حسن، عبد الحفيظ محمد، رغبة، (٢٠٢٤). "تأثير آليات التحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم على قيمة منشآت الأعمال - دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، المجلد السادس، العدد الأول، ١٥٥-٦١.
- ١٤- السعيد الوكيل، (٢٠٢١)، "أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، المجلد الخامس والثلاثون، العدد الرابع، ٧٥-١.
- ١٥- سليم، أيمن عطوه عزازي، (٢٠٢١)، "أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الخامس والعشرون، العدد الثاني، ١٧٢-١٠٢.
- ١٦- سليمان، وليد شحاته محمد قاسم، (٢٠٢٠)، "دور جودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الرابع والعشرون، العدد الثالث، ٣٦-١.

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

- ١٧- الشاهد، هشام محمود عبده؛ سالم، مدحت عبد الرشيد؛ عمارة، محمد رزق، (٢٠٢٢)، "أثر الإفصاح الاختياري عن البعد الاجتماعي للتنمية المستدامة على العلاقة بين ميول المستثمرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم"، *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصر*، ٢ المجلد الثاني، العدد الرابع، ١٩-٥٠.
- ١٨- الشلاحي، عبدالله موهج حامد؛ شاهين، عبدالحميد أحمد أحمد، (٢٠٢٢)، "أثر الإفصاح الإختياري عن المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات: دراسة نظرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية*، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، المجلد الثالث عشر، العدد الثاني، ٧٩٢-٨٠٣.
- ١٩- الصاوي، عفت أبو بكر محمد، (٢٠٢٢)، "دراسة واختبار تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية للشركات على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثالث، العدد الأول، ٢٦٣-٣٢٨.
- ٢٠- الصباغ، احمد عبده، (٢٠١٩)، "أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، المجلد الثالث والعشرون، العدد الرابع، ١-٥٣.
- ٢١- الطحان، إبراهيم محمد؛ نخال، أيمن محمد صبرى، (٢٠٢٠)، "أثر تنوع مجلس الإدارة وفقاً للجنس على الأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية"، *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*، جامعة كفر الشيخ، كلية التجارة، العدد العاشر، ٥٥٣-٥٨٩.
- ٢٢- الطراونة، وأبو طبنجة، وآخرون، (٢٠٢٠)، "أثر التكلفة المستهدفة على تحسين الأداء المالي- دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامه الأردنية"، *رساله ماجستير غير منشورة*، جامعة مؤتة.
- ٢٣- عبد الرحيم، رضا محمود محمد، (٢٠٢٢)، "دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل إدارة الأرباح"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثالث، العدد الرابع، ٨١٧-٨٧١.
- ٢٤- عبد المجيد، حميده محمد، (٢٠٢٢)، "قياس أثر القدرة الإدارية على وخطر انهيار سعر سهم الشركة : دراسة تطبيقية على الشركات السعودية"، *مجلة الديوان العام للمحاسبة*، المجلد الثالث، العدد الثالث، ١٣٦-٢٠٦.
- ٢٥- عبد المنعم، ريم محمد محمود، (٢٠٢١)، "العلاقة بين التحصين الإداري وجودة الأرباح: دراسة إختبارية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثالث، العدد الثاني، ١-٧٥.
- ٢٦- عبدالله، نيفين عبدالله عيادة، (٢٠٢٢)، "أثر جودة المعلومات المحاسبية على الأداء المالي للشركات: دراسة ميدانية تطبيقية"، *أكاديمية السادات للعلوم الإدارية*، مركز الاستشارات والبحوث والتطوير، المجلد الأربعون، العدد الأول، ١-٢٨.
- ٢٧- عبدالمجيد، حميدة محمد، (٢٠١٩)، "قياس أثر التنبؤ الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، المجلد الرابع عشر، العدد الأول، ٦٩-١٤٢.
- ٢٨- عطية، مريم حسن ربيع، (٢٠٢٣)، "التأثيرات المباشرة والوسيلة بين قوة المدير التنفيذي الأول، كفاءة الاستثمار، قيمة الشركة"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ.إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

- ٢٩- علوان، محمد فؤاد محمد، (٢٠٢٠)، "تأثير تحسين الإدارة على الأداء المالي واستمراريته: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- ٣٠- عيطة، متولي السيد متولي، (٢٠٢١)، "أثر العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم: أدلة عملية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، المجلد العاشر، العدد الأول، ٢٠٨-٢٧٩.
- ٣١- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٩)، "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الثالث، العدد الثالث، ٢٩٣-٣٧٩.
- ٣٢- موساوي، ياقوت، (٢٠٢٠)، "دور حوكمة الشركات في تخفيض مشكلة الوكالة من خلال دورها في التأثير على الهيكل المالي: دراسة حالة مجمع الفنادق، سباحة وحمامات معدنية"، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والإندماج في الإقتصاد العالمي، المجلد الرابع عشر، العدد واحد، ١٦٥-١٨٣.
- ٣٣- الهيئة العامة للرقابة المالية، مركز المديرين المصري، (٢٠١٦)، "الدليل المصري لحوكمة الشركات" الإصدار الثالث، متاح على: <https://www.slideshare.net/abosalahfahim/ss-64821637>

٢/٥ المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Ai, Y., Sun, G., & Kong, T. (2023). Digital finance and stock price crash risk. **International Review of Economics & Finance**, 88, 607-619.
- 2- Al Mamun, M., Balachandran, B., & Duong, H. N. (2020). "Powerful CEOs and stock price crash risk", **Journal of Corporate Finance**, 62, 1-25.
- 3- Baik, B.; P, Brockman; D., Farber and S, Lee. (2018). "Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment", **Journal of Accounting Auditing and Finance**, 33,. 4, 506-527.
- 4- Bathula, H. (2008). "Board characteristics and firm performance: Evidence from New Zealan", **Doctoral dissertation**, Auckland University of Technology.
- 5- Bauer, A. M., Fang, X., & Pittman, J. A. (2021). "The importance of IRS enforcement to stock price crash risk: The role of CEO power and incentives", **The Accounting Review**, 96(4), 81-109.
- 6- Bhagat, S., & Bolton, B. (2019). "Corporate governance and firm performance: The sequel", **Journal of Corporate Finance**, 58, 142-168.
- 7- Brahmana, R. K., You, H. W., & Kontesa, M. (2021). "Does CEO power matter for the performance of retrenchment strategy?", **Journal of Strategy and Management**, 14(1), 1-18.

- 8- Callen, J. L. & Fang, X. (2017). "Crash Risk and the Auditor–Client Relationship", **Contemporary Accounting Research**, 34 (3), 1715-1750.
- 9- Chae, S., J., Nakano, M., Fujitani, R., (2020). "Financial Reporting Opacity, Audit Quality and Crash Risk: Evidence from Japan", **Journal of Asian Finance Economics and Business**, 7(1), 9-17.
- 10- Chen, G., Chen, L., Liu, Y., & Qu, Y. (2021). "Stock price bubbles, leverage and systemic risk", **International Review of Economics & Finance**, 74, 405-417.
- 11- Chen, Y., Fan, Q., Yang, X., & Zolotoy, L. (2021). "CEO early-life disaster experience and stock price crash risk", **Journal of Corporate Finance**, 68, 1-30.
- 12- Cho, K., Cho, J., & Bian, Y. (2024). "A better start: board diversity matters in assessing stock price crash risk. Corporate Governance", **The International Journal of Business in Society**, 24,(2), 365-389.
- 13- Choi, H., Karim, K., & Tao, A. (2023). "CEO origin and stock price crash risk: Insider versus outsider CEOs. Corporate Governance", **An International Review**, 31,(1), 105-126.
- 14- Choi, H., Karim, K., & Tao, A. (2023). "CEO origin and stock price crash risk: Insider versus outsider CEOs. Corporate Governance", **An International Review**, 31(1), 105-126.
- 15- Dang, V., Lee, E., Liu, Y. & Zeng, C. (2018). "Corporate Debt Maturity and Stock Price Crash Risk", **European Financial Management**, 24 (3), 451-484.
- 16- De-Fond, M, L., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015). "Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk? ", **The Accounting Review**, 90, 1, 265-299.
- 17- Dharmawan, D., Karnadi, M. A., Ratnawita, R., Suratman, S., & Judijanto, L. (2024). "Determinant Factors of Company Share Prices in Financial Sector Companies on The IDX", **International Journal of Economics Development Research (IJEDR)**, 5(1), 575-589.
- 18- Elhabashy, H. (2023). The Impact of Business Strategies and Managerial Entrenchment on Stock Price Crash Risk in Egypt *المجلة العلمية للبحوث التجارية* . (جامعة المنوفية)، ٤٨ (١)، ١٣٧-١٨١.
- 19- Fakhari, H., & Nasiry, M. (2020). "Effect of corporate performance on the future stock price crash risk", **Journal of Financial Management Strategy**, 8(30), 43-62.

- 20- Forughi, A., & Rahimi, A. (2021). "Investigating the Effect of CEO Power on Financial Performance of Firms Listed with Tehran Stock Exchange", **Journal of Development and Capital**, 6(1), 231-247.
- 21- Gan, H. (2019). "Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 52(4), 1085-1118.
- 22- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). "Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk", **Research in International Business and finance**, 42, 262-274.
- 23- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). "Stock price crash risk: review of the empirical literature", **Accounting & Finance**, 58, 211-251.
- 24- Hamza, T., & Zaatir, E. (2021). "Does corporate tax aggressiveness explain future stock price crash? Empirical evidence from France", **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 19(1), 55-76.
- 25- Harper, J., Johnson, G., & Sun, L. (2020). "Stock price crash risk and CEO power: Firm-level analysis", **Research in International Business and Finance**, 51, 1-16.
- 26- Hidayat, H. B., & Prasajo, P. (2023). "Do Intellectual Capital and Financial Performance Connect With Stock Price Volatility?", **Journal of Accounting Inquiry**, 2(1), 001-010.
- 27- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). "Opaque financial reports, R2, and crash risk", **Journal of financial Economics**, 94(1), 1-56.
- 28- Jensen, M. C., and W. H. Meckling, (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics**, 3 (4): 305-360.
- 29- Kazemi, K., and F., Ghaemi. (2016). "A Study on Relationship Managerial and Stock Price of the listed Firms on the Tehran Stock Exchange", **International Journal of Humanities and Cultural Studies**, 1, 1, 1380-1392.
- 30- Khana, N., M. M. Shafqat, S. A. Qureshi, A. Shafique, M. Bilal, and W., 2021, "CEO Duality and Firm Performance in The Pharmaceutical Industry of China: The Moderating Role of Ownership Type", **International Journal of Innovation, Creativity and Change**, 15 (5), 1031-1045.
- 31- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. **Journal of financial Economics**, 100(3), 639- 662.

-
-
- 32- Krishnamurti, C., Chowdhury, H., & Han, H. D. (2021). "CEO centrality and stock price crash risk", **Journal of Behavioral and Experimental Finance**, 31, 1-16.
- 33- Liu, J., and R., Zhong.(2018). "Equity Index Futures Trading and Stock Price Crash Risk: Evidence from Chinese markets", **Futures Markets**, 38,.11,.1313-1333.
- 34- Luo, W., Tian, Z., Fang, X., & Deng, M. (2024). Can good ESG performance reduce stock price crash risk? Evidence from Chinese listed companies. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 31(3), 1469-1492.
- 35- Moekotte, M. (2021). "The moderating effect of board size on the relationship of CEO power and financial firm performance in the United Kingdom", (**Master's thesis, University of Twente**), 1-67.
- 36- Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2022). "Impact of CEO attributes on corporate reputation, financial performance, and corporate sustainable growth: evidence from India", **Financial Innovation**, 8(1), 1-50.
- 37- Pham, M. D. M., & Nguyen, T. H. (2023). When a gift resembles a trojan horse: CEO stock gift and stock price crash risk. **The British Accounting Review**, 101235.
- 38- Saidu, S. (2019). "Theoretical and conceptual review of CEO power", *International Journal of Academic Management Science Research (IJAMSR)*, 3(2),1-18.
- 39- Shahab, Y., Ntim, C. G., Ullah, F., Yugang, C., & Ye, Z. (2020). "CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter", **International Review of Financial Analysis**, 68, 1-57.
- 40- Su, K., Yang, R., Cui, Q., & Wang, T. (2024). The geographic distance of independent directors and stock price crash risk: Evidence from China. **Research in International Business and Finance**, 102270.
- 41- Supriyanto, & Kho, K. (2022). "Does capital structure mediates the link between CEO characteristics and firm performance?", **Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies**, 8(1), 38-59.
- 42- Taha, R., Al-Omush, A., & Al-Nimer, M. (2023). "Corporate sustainability performance and profitability: The moderating role of liquidity and stock price volatility-evidence from Jordan", **Cogent Business & Management**, 10(1), 1-17.
-
-

- 43- Tanikawa, T., & Jung, Y. (2019). "CEO power and top management team tenure diversity: implications for firm performance", **Journal of Leadership & Organizational Studies**, 26(2), 256-272.
- 44- Wal, N. A. (2019). "CEO power and firm performance: the moderating role of board independence", **Master's thesis, University of Twente**), 1-83.
- 45- Wang, X. (2022). "CEO Power and Acquisition Performance: A Meta-analysis. In *Advances in Mergers and Acquisitions*", Vol. 21, PP. 117-148.
- 46- Wang, X. (2022). "CEO Power and Acquisition Performance: A Meta-analysis", **In *Advances in Mergers and Acquisitions*** (pp. 117-148). Emerald Publishing Limited.
- 47- Waseem, F., Shaukat, N., & Abbas, S. F. (2023). Impact of Managerial Entrenchment on Firm Performance. **Journal of Entrepreneurship and Business Venturing**, 3(1),37-60.
- 48- Zarei, H., Dahmarde Ghaleno, M., JafariJam, H., & Rakhshani, F. (2018). "CEOs' Decision-making Power and Stock Price Crash Risk: Evidence from Iran", **Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 2(3), 29-47.
- 49- Zavertiaeva, M., & Ershova, T. (2022). "Rule with an iron hand: powerful CEOs, influential shareholders and corporate performance in Russia", **European Journal of Management and Business Economics**. 1-18.
- 50- Zhang, H., Arda, b, Lu, Y., & Miao, S. (2018). "Stock Liquidity and Stock Crash Risk: Evidence From a kernel Matching Approach", **Annals of Economics and Finance**,.19, 2, 653-681.
- 51- Zhu, W. (2016). "Accruals and price crashes", **Review of Accounting Studies**, 21, 349-399.

أثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية
أ. إبراهيم محمد أحمد السيد ؛ أ.د. محمد أحمد إبراهيم خليل ؛ د. هبة بشير الطوخي

The Impact of The First Chief Executive Officer's (CEO) Power on the Stock Price Crash Risks and the Corporate Financial Performance: An Empirical Study

Prepared by

Ibrahim Mohamed Ahmed Alsayed

Teaching assistant in the Accounting Department

Al-Obour Higher Institute for Management, Computers and Information Systems

Prof. Dr. Mohamed Ahmed Ibrahim Khalil

Professor of Accounting and Auditing and Former

Vice Dean for Community Service and

Environmental Development Faculty of Commerce

Benha University

Dr. Heba Bashir Al-Toukhi

Lecturer, Department of Accounting Faculty of Business- Benha University

Abstract:

The objective The Research: To examine the impact of CEO power on the risk of stock price collapse and corporate financial performance.

Design and Methodology: The study conducted a test study of a sample of companies listed on the Egyptian Stock Exchange to test the relationship between the research variables, the research adopted the method of Content Analysis of the financial reports of (74) companies in the period (2018-2022), where the sample items amounted to (370) items for the purpose of testing three hypotheses reflecting the test of the relationship between the power of the first CEO and the risk of stock price collapse and financial performance of companies, and the statistical analysis program SPSS was used to carry out statistical tests.

Results and Recommendations: The results indicate that there is a negative and significant relationship between board independence (CEO_Board_Ind) and stock price crash risk (NCSKWE), a negative and significant relationship between board independence (CEO_Board_Ind) and return on assets (ROA), a positive and significant relationship between CEO tenure (CEO_Tenure) and return on equity (ROE), and a negative and insignificant relationship between CEO tenure (CEO_Tenure) and stock price crash risk (NCSKWE). (CEO_Tenure) and return on equity (ROE), and a negative and non-significant relationship between stock price crash risk (NCSKWE) and return on assets (ROA), and a negative and non-significant relationship between stock price crashes risk (NCSKWE) and return on equity (ROE).

Originality and scientific addition: This research contributes to providing empirical evidence to study and analyze the relationship between CEO power, stock price crash risk and corporate financial performance.

Keywords: CEO power, crash risk, stock prices, return on assets (ROA), return on equity (ROE).