

بسم الله الرحمن الرحيم





شبكة المعلومات الجامعية التوثيق الالكتروني والميكرو فيلم



جامعة عين شمس

التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

قسم

نقسم بالله العظيم أن المادة التي تم توثيقها وتسجيلها
علي هذه الأقراص المدمجة قد أعدت دون أية تغيرات



يجب أن

تحفظ هذه الأقراص المدمجة بعيدا عن الغبار





**Ain Shams University
Faculty of Business
Business Administration Department**

The moderating effect of Corporate Governance on the Relationship between Capital Structure and firm's financial Performances.

**A thesis submitted in order to satisfy the prerequisite for the degree of
Doctor of Philosophy**

**By
Maha Mohammed Ahmad Aly**

**Under the Supervision of
Prof. Dr. Hayam Hassan Wahba
Vice Dean of Graduate Studies & research
Faculty of Business**

**Co-advisor
Dr. Mahmoud Hammed
Assist. Prof. of Financial Management
Faculty of Business**

December 2019

DECLARATION

I certify that all the material in this thesis that is not my own work has been identified and that no material is included for which a degree has previously been conferred on me.

The content of this thesis reflects my own personal view, and not necessarily endorsed by the university.

This thesis has a word count of 64237 words

Signature.....

Date.....

We certify that we have read the present work and that in our opinion it is fully adequate in scope and quality as a thesis towards the partial fulfillment of the requirement for the degree of Doctor of Philosophy.

**Major: Finance Management
From Faculty of Business, Ain Shams University**

**Supervisor
Prof. Dr. Hayam Hassan Wahba
Vice Dean of Graduate Studies & Research, Faculty of Business
Ain Shams University
Signature:**

**Co-advisor
Dr. Mahmoud Hammed
Assistant Prof. Of financial Management, Faculty of Business
Ain Shams University
Signature:**

Examiners:

1. Name: Prof. Dr. Tarek Hasan Abdeen

**Dean of College of Management and Technology
Arab Academy for Science, Technology, and Maritime Transport
AASTMT**

Signature:

2. Name: Prof. Dr. Nader Albir Fanos

**Professor of Financial Management, Faculty of Business
Ain Shams University**

Signature:

3. Name: **Prof. Dr. Hayam Hassan Wahba**
 Vice Dean of Graduate Studies & Research,
 Faculty of Business, Ain Shams University
Signature:

Acknowledgment

My appreciation goes to **Prof. Dr. Hayam Hassan Wahba, Vice Dean of Graduate Studies & Research** my supervisor, for his encouragement, support, time, and valuable comments on this study. I am very grateful for the opportunity to work with her as I have learned a great deal from her knowledge and experience.

I would like to thank Professor **Dr. Mahmood Hammed Assistant Prof. of Financial Management, Ain Shams University** for his comments and feedback on this study which were very helpful to me and the research.

I am grateful to all of my family especially my husband **Prof. Dr. Samy Gamal Eldin** for his ongoing support and encouragement in completing this study.

I am grateful to all of my friends, especially **Prof. Dr. Rajaa Mansour**, my spiritual mother, for her continued support and encouragement in completing this study.

Finally, many thanks go to all staff members and the faculty research team at Faculty of Commerce, Ain Shams University.

Abstract

The key aim of this research is to investigate the moderating effect of Corporate Governance on the relationship between capital structure and a firm's financial performance of 31 firms range of 10 manufacturing sectors among the listed companies at the Egyptian securities exchange for the period of 2011 through 2018. In this study, the multiple regression method is used under the fixed-effect model, pooled regression model, and random effect model approach on panel data.

The research investigates validity or invalidity of the research hypothesis about the moderating effect of Corporate Governance dimension as a moderator on the relationship between capital structure as independent variables (Total Debt) and firm's financial Performances as dependent variables (Tobin's Q, Return on Assets (ROA), Earnings per share(EPS)), and control variable as independent variables (firm size, liquidity, growth rate).

The firm performance is measured using three proxies, Tobin's Q, ROA, and EPS. Those three performance aspects were used as dependent variables in three different multi regression models. The current study used Tobin's Q to measure the market-based measure of performance, (return on assets (ROA) as an accounting-based measure of financial performance, earnings per share (EPS) is an important financial measure, which indicates the profitability of a company.

The experimental results showed that the embedding confirmed the validity of the first target RO1 of the first objective RO1 "To examine the effect of the capital structure has an impact on the firm's financial performance".

The invalidity of the second research objective RO2 "To examine the effect of corporate governance on the Relationship between Capital Structure and firm's financial performances". The invalidity of the third research objective RO3 "To determine the intervening effect of capital structure (Total Debt) on the relationship between corporate governance (Board size, Board composition, and duality) and firm's finance performance among the companies listed at the Egyptian market". The invalidity of the main research hypothesis H "the expected effect of corporate governance will moderate the relationship between a firm's capital structure and firm's financial performance.

There are several interesting potential research recommendations and points and to be considered for further studies and improvements. In order to enhance the Egyptian firm's sector, we need to investigate the Corporate Governance Index for the Egyptian firms and evaluate CGI each year which makes all the measurements of the firm's financial Performances reliable. The adoption of corporate governance principles is more than a thought or creation of a code that the companies should adopt. This does not mean that we are applying corporate governance mechanisms.

Corporate governance should ensure better decision-making policies, increasing the firm's performance, and reduce the interference of humans such as Corruption and betrayal. The interaction or interdependence between external and internal mechanisms and their effect on firm financial performance could be an area for further analysis.

The majority of the study research thesis's selected listed companies from the Egyptian securities exchange, however, extending the studies to smaller and medium companies is another area for research. Different independent variables such as Return on investment (ROI), EBIT/ Sales ratio may also be included in further research to test whether the different result occurs. In addition, a further selection could for instance add more dependent variables such as short-term debt ratio and long-term ratio so that more models are created to analyze the capital structure-firm performance relationship.

مستخلص البحث

الغرض الرئيسي من هذا البحث هو اختبار فروض دور تأثير دور حوكمة الشركات على العلاقة بين هيكل رأس المال للشركة في عينة من 31 شركة تضم 10 قطاعات في مجالات الصناعة من بين الشركات المدرجة في البورصة المصرية للأوراق المالية للفترة من عام 2011 إلى 2018. في هذه الدراسة، يتم استخدام طريقة الانحدار المتعدد تحت نموذج التأثير الثابت، ونموذج الانحدار المجمع، وطريقة وضع التأثير العشوائي على قائمة البيانات.

التحليلات التي أجريت هذه الدراسة تمت باستخدام البيانات الكمية المستخرجة من مؤشر البورصة المصرية مما يوفر اختباراً لافتراضات وتحليل الانحدار المتعدد الذي يتكون من سلسلة أولية من الإحصاء الوصفي. ولدراسة هدفنا حول اعتدال تأثير حوكمة الشركات كمتغير وسيط (حجم مجلس الإدارة وتكوين مجلس الإدارة والازدواجية) على العلاقة بين هيكل رأس المال كمتغير مستقل (إجمالي الدين) وأداء تمويل الشركات كمتغير تابع (Tobin's Q، العائد على الأصول (ROA)، ربحية السهم (EPS)) المتغيرات المتحكممة كمتغير مستقل (حجم الشركة، السيولة، معدل النمو). وتعمل الدراسة على دراسة آثار حوكمة الشركات على هيكل رأس المال CS والأداء المالي، و حيث تمثل حوكمة الشركات الآليات الداخلية التي تم تحديدها على أنها متغيرات مستقلة في هذه الدراسة. ويتم قياس أداء الشركة باستخدام ثلاثة متغيرات فرعية تابعة، (EPS، ROA، Tobin's Q). واستخدمت الدراسة الحالية Tobin Q لقياس أداء السوق، (العائد على الأصول (ROA) لقياس الأداء المالي، ربحية السهم (EPS) تدبير مالي مهم، مما يدل على ربحية الشركة.

النتائج التجريبية بينت صحة الهدف البحثي الأول (1RO) القائل بأنه يوجد تأثير لهيكل رأس المال على الأداء المالي للشركة نتيجة لوجود تأثير إجمالي الديون ((TDEBT المعبرة عن هيكل رأس المال على ربحية السهم (EPS) المعبرة عن الأداء المالي للشركة. كما يتبين عدم صحة الهدف البحثي الثاني ((RO2 القائل بأنه يوجد تأثير تفاعلي لحوكمة الشركات على العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي للشركة، حيث لم يتبين سوى وجود تأثير لتفاعل إجمالي الديون مع تشكيل مجلس إدارة (TDEBT*BCOM) على معدل العائد على الأصول (ROA) (في حين لم يتبين وجود أي تأثير للتفاعل بين إجمالي الديون وباقي مقاييس حوكمة الشركات على معدل العائد على الأصول (ROA)، كما أنه لم يتبين وجود أي تأثير للتفاعل بين إجمالي الديون وباقي مقاييس حوكمة الشركات على كل من مؤشر Tobin's Q و ربحية السهم (EPS). وعدم صحة الهدف البحثي الثالث (3RO) لقائل بأنه يوجد تأثير تفاعلي لهيكل رأس المال على العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي للشركة، حيث لم يتبين سوى وجود تأثير لتفاعل لتشكيل مجلس إدارة مع إجمالي الديون (TDEBT*BCOM) على معدل العائد على الأصول (ROA) (في حين لم يتبين وجود أي تأثير للتفاعل بين باقي مقاييس حوكمة الشركات وإجمالي الديون على معدل العائد على الأصول (ROA)، كما أنه لم يتبين وجود أي تأثير للتفاعل بين باقي مقاييس حوكمة الشركات وإجمالي الديون على كل من مؤشر Tobin's Q و ربحية السهم (EPS)). عدم صحة فروض الدراسة الرئيس (H) حيث لم يكن هناك أي تأثير

بين إجمالي الدين ومقاييس حوكمة الشركات الأخرى على معدل الأصول (ROA) وأيضا لم يكن هناك أي تأثير علي أي تفاعل بين إجمالي الدين وبقيّة تدابير حوكمة الشركات علي (Tobin's Q, EPS).

لتقييم نتائج التحليل السابق ، فإن عدم صحة الهدف البحثي الثاني والثالث لهذه الدراسة، يمكننا القول إن عدم إتباع إجراءات حوكمة الشركات المسجلة في البورصة المصرية بصورة متكاملة أي سيئة التنفيذ على الرغم من وجود قواعد مدونة للحوكمة المصرية، وتم تسجيلها وفقاً للرقابة علي سوق المال لكن في الواقع لم يتبعوا القواعد الكاملة أو بعبارة أخرى لا تكامل لقواعد الحوكمة الكلية سواء لأسباب الفترة من 2011 إلى 2018 وما تلاها من تغييرات سياسية حادة واقتصادية أو بسبب عدم وجود أي التقييم مستمر لحوكمة الشركات ، يعطيها وزناً يوضح مدى تطبيقها لأحكام الحوكمة. وما يدل علي ذلك ما صدر في تقرير التقييم الصادر صندوق النقد الدولي (IMF 2001) ومن قبل البنك الأوروبي (Gian P., Pavle D, Aliana S. 2017) ، كما أظهرت التقديرات السابقة أنه لا تزال هناك حاجة لتحسين تطبيق وتكامل معايير الحوكمة بين الشركات المصرية رغم وجود قانون حوكمة الشركات المصري، استناداً إلى مبادئ حوكمة الشركات الخاصة بمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ومع ذلك، يتم تنفيذ بشكل سيئ، وهناك عدم إفصاح عن مستوى الامتثال لتوصيات، ويبدو أن الشركات المدرجة لا تولي اهتماماً كبيراً لاستفسارات أصحاب المصلحة، والمؤشرات الصادرة عن المنظمات الدولية تضع مصر في مرتبة سيئة فيما يتعلق بحماية المستثمر، والقدرة التنافسية وتزايد الفساد، كما جاء في تقرير البنك الأوروبي (Gian Piero, Pavle D., Aliana S. 2017).

هناك العديد من التوصيات والنقاط البحثية المحتملة والمثيرة للاهتمام والتي يجب أخذها في الاعتبار لمزيد من الدراسات والتحسينات: من أجل تعزيز قطاع الشركات المصرية، نحتاج إلى فحص مؤشر حوكمة الشركات للشركات المصرية وتقييم CGI كل عام مما يجعل جميع قياسات الأداء المالي للشركة موثوقة، حيث إن درجة تطبيق حوكمة الشركات غير معروفة ويحدد البيانات لكل مقياس من مقاييس الحوكمة. يجب أن تضمن حوكمة الشركات سياسات صنع القرار بشكل أفضل، وزيادة أداء الشركة، وتقليل تدخل البشر مثل الفساد والخيانة. يمكن ان يكون التفاعل والاعتماد المتبادل بين الآليات الخارجية وتأثيرها على أداء الشركات المالي مجالاً لمزيد من التحليلات المستقبلية. غالبية الشركات المدرجة المختارة في البحث من البورصة المصرية ومع ذلك يمكن توسيع نطاق الدراسات الي الشركات الصغيرة والمتوسطة. بالإضافة الي تضمين متغيرات مستقلة مختلفة العائد الاستثماري.

TABLE OF CONTENTS

Declaration		i
Acknowledgements		iii
Abstract		iv
Table of contents		viii
List of Tables		xi
List of figures		xii
List of Abbreviation		xiii

Chapter 1: Introduction

1.1 Research Problem.....	1
1.2 Statement of the problem.....	1
1.3 Research contribution.....	4
1.4 Research objective.....	5
1.5 Study methods.....	5
1.6 Significance of the research.....	6
1.7 Framework of the research	7

Chapter 2: Literature review

2.1. Introduction.....	8
2.2.Theoretical view of corporate governance.....	9
2.2.1. Corporate governance definition.....	9
2.2.2. Corporate governance models.....	12
2.2.3. Corporation's Law and Regulation.....	13
2.2.4. Global corporate governance standards.....	14
2.2.5. Financial Performance and Shareholders.....	15
2.2.6. Responsibilities of the board of directors.....	16
2.2.7. Corporate social responsibility and firm performance.....	19
2.2.8. Control and ownership structure and firm performance.....	22
2.2.9. Corporate Governance Index (CGI) and firm performance.....	25

2.2.10. Corporate governance mechanisms and controls.....	28
2.3. An overview Corporate Governance in Egypt	39
2.3.1. Legislative framework.....	43
2.3.2. Transparency and Disclosure	45
2.3.3. Internal Control Mechanism.....	45
2.3.4. Rights of Shareholders.....	46
2.3.5. Stakeholders and Institutions.....	46
2.3.6. Corporate Governance legislation and practices in Egypt.....	47
2.4. Capital Structure.....	48
2.4.1 Capital structure and leverage affect.....	49
2.4.2 Capital Structure and total debit.....	50
2.4.3 Capital Structure Liquidity.....	51
2.4.4 Capital structure and firm size.....	51
2.4.5. The Effect of Capital Structure on Profitability.....	52
2.4.6. Capital Structure and Firm Value.....	52
2.4.7. Capital structure and Firm Growth.....	53
2.4.8. The Effect of Firm Growth on Firm Value.....	53
2.4.9. The Effect of Profitability to Value Company.....	54
2.5. Corporate Governance, Capital Structure and firm performance.....	54
2.6. Firm performance model.....	65
2.7. Financial Performance.....	70
2.7.1 Performance measures.....	71
2.7.1.1. Accounting-Based Measurement.....	71
2.7.1.2. Market-Based Measurements.....	78
2.7.1.3. Others Measurements.....	84
2.8. Endogeneity and causality.....	85
2.9. Monitoring and Measurement of Performance.....	89
2.10. Conclusion.....	90

Chapter 3: Research Design

3.1 Introduction.....	91
3.2 Research paradigm.....	91

3.3 Positivist Idea.....	91
3.4 Quantitative methodology.....	92
3.5 Moderation and mediation.....	93
3.6 Data Manipulation.....	95
3.7 Variables.....	95
3.8 Research Hypotheses	96
3.9 Hypotheses and Conceptual Framework	97
3.10 Data sample selection and its period.....	99
3.11 Descriptions of Dependent Variables.....	102
3.12 Descriptions of Independent variables.....	108
3.13 Descriptions of Control variables.....	111
3.14 Multiple regression analysis.....	118
3.15 Conclusion.....	120

Chapter 4: Statistical analysis of data and testing of study hypotheses.

4.1. Introduction.....	121
4.2. Data Testing and Descriptive Statistics.....	121
4.3. Testing the main hypothesis.....	123
4.4. The statistical tests and analyses using E-views 10.....	125
4.5. Correlation matrix.....	127
4.6. Statistical analyses to test the research objective and the main hypotheses..	129
4.7. Conclusion.....	144

Chapter 5: Research Conclusion

5.1 Introduction.....	145
5.2 The main points of this research.....	145
5.3 Discussing of the Results findings.....	146
5.4 Limitations of the study.....	148
5.5 Recommendation and Future rese.....	149

References.....	150
------------------------	------------