



أثر هيكل الملكية على الإفصاح عن المخاطر في الشركات الصناعية
المدرجة في بورصة عمان

أُعدت من قبل

دانية حسين أحمد الغوشة

أشرف عليها

الدكتور محمد حسن مخلوف

قُدمت هذه الرسالة

إلى كلية الأعمال كجزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير

في المحاسبة

كانون الثاني 2022

تفويض

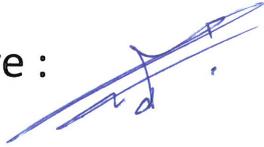
أنا دانية حسين الغوشة أفوض جامعة الإسراء بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص المعنيين بالأبحاث عند طلبها .

التوقيع : 

التاريخ : ٦ / ١١ / ٢٠٢٢

I, Daniah AL –Ghosheh , Authorize Isra university to supply copies of my thesis/Dissertation to libraries or establishments or individuals on request.

Signature :



Date : 6/11/2022

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها "أثر هيكل الملكية على الإفصاح عن المخاطر في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان" والتي تمت مناقشتها

بتاريخ 2022-1-6

أعضاء لجنة المناقشة

التوقيع

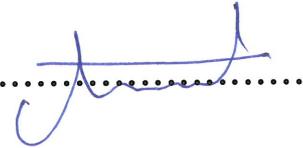
الدكتور محمد حسن مخلوف / رئيساً ومشرفاً

.....


الدكتورة حنان علي العواودة / عضواً داخلياً

.....


الأستاذ الدكتور سيف عبيد الشبيل / عضواً خارجياً

.....


جامعة آل البيت

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ إِنَّ السَّمْعَ وَالْبَصَرَ وَالْفُؤَادَ كُلُّ
أُولَئِكَ كَانَ عَنْهُ مَسْئُولًا ﴿٣٦﴾

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

(سورة الإسراء : الآية 36)

إهداء

.... هي مَرَجِيْعُ حُبِّ و وفاء، أَنْفُسُهَا ؛ إهداءً لوالديِّ و الأشقاء .

الشكر والتقدير

ماذا يقول آخذ لمُعْطٍ ليردّ الفضل إلى أهله ؟ كل العرفان وموفور الشكر

إلى الدكتور محمد حسن مخلوف التقدير الحضيف.

وأنتقدم بالشكر إلى جامعة الإسراء وكافة الأساتذة الأفاضل في قسم المحاسبة .

لكل رحلة رفيق، يقطع معك وَعَثَاءِ الدرب، ويذل موعورها، وأجد من البرّ أن

أقدم شكري لرفيقي الدرب؛ إيهاب حسام الدين و أيمن شحادة.

الباحثة

فهرس المحتويات

أ.....	تفویض
ب.....	قرار لجنة المناقشة
ج.....	الآية
د.....	إهداء
ه.....	الشكر والتقدير
ي.....	قائمة الجداول
ك.....	قائمة الأشكال
ل.....	قائمة الملاحق
م.....	الملخص باللغة العربية
2.....	الفصل الأول
2.....	الإطار العام للدراسة
2.....	1-1 المقدمة
4.....	2-1 مشكلة الدراسة
5.....	3-1 أهداف الدراسة
6.....	4-1 أهمية الدراسة
7.....	6-1 فرضيات الدراسة
8.....	7-1 مصطلحات الدراسة
9.....	الفصل الثاني
9.....	الإطار النظري والدراسات السابقة
10.....	المبحث الأول: الإطار النظري
10.....	1-2 هيكل الملكية

10	1-1-2 المقدمة :
11	2-1-2 مفهوم هيكل الملكية.
12	3-1-2 نشأة هيكل الملكية.
12	4-1-2 أشكال و مكونات هيكل الملكية.
14	1-4-1-2 تركُّز الملكية (كبار المساهمين)
14	2-4-1-2 الملكية العائلية.
16	3-4-1-2 الملكية الإدارية.
18	4-4-1-2 الملكية المؤسسية.
18	5-4-1-2 الملكية الأجنبية.
19	2-2 الإفصاح عن المخاطر
19	1-2-2 تعريف المخاطر
20	2-2-2 أشكال المخاطر
21	1-2-2-2 المخاطر الاستراتيجية.
21	2-2-2-2 المخاطر المالية.
21	3-2-2-2 المخاطر التشغيلية.
21	4-2-2-2 مخاطر المشاريع.
22	5-2-2-2 "مخاطر الأمن السيبراني وتقنية المعلومات.
22	6-2-2-2 "مخاطر عدم الالتزام.
23	4-2-2 النظريات :
23	1-4-2-2 نظرية الوكالة.
25	2-4-2-2 نظرية أصحاب المصالح.
25	5-2-2 الإفصاح عن المخاطر
27	6-2-2 العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر

28	1-6-2-2 العلاقة بين الملكية المركزة و الإفصاح عن المخاطر.....
29	2-6-2-2 العلاقة بين الملكية العائلية و الإفصاح عن المخاطر.....
30	3-6-2-2 العلاقة بين الملكية الإدارية والإدارة التنفيذية و الإفصاح عن المخاطر.....
30	4-6-2-2 العلاقة بين الملكية المؤسسية و الإفصاح عن المخاطر.....
31	5-6-2-2 العلاقة بين الملكية الأجنبية و الإفصاح عن المخاطر.....
32	6-6-2-2 العلاقة بين حجم المنشأة والرافعه المالية والإفصاح عن المخاطر.....
33	المبحث الثالث: الدراسات السابقة.....
33	1-3-2 الدراسات باللغة العربية:.....
38	2-3-2 الدراسات باللغة الأجنبية:.....
43	3-3-2 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:.....
44	4-3-2 مقارنة الدراسات.....
50	الفصل الثالث.....
50	منهجية الدراسة.....
51	1-3 تمهيد:.....
51	2-3 أساليب جمع البيانات:.....
51	3-3 مجتمع وعينة الدراسة :.....
52	4-3 منهجية الدراسة :.....
52	5-3 الأنموذج.....
53	6-3 قياس المتغيرات :.....
58	الفصل الرابع.....
58	التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات.....
58	1-4 المقدمة.....
58	2-4 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.....

63	3-4 تحليل الارتباط.....
66	4-4 الاختبارات التشخيصية.....
66	1-4-4 الارتباط الخطي المتعدد ما بين المتغيرات المستقلة.....
68	2-4-4 اختبارات عدم ثبات التباين للبيانات.....
68	3-4-4 اختبار الارتباط الذاتي.....
69	5-4 اختيار نموذج الدراسة الملائم.....
69	1-5-4 اختبار HAUSMAN
70	2-5-4 اختبار Breusch-Pagan L.M
71	5-4 تحليل الانحدار الخطي المتعدد واختبار الفرضيات:.....
78	6-5-4 ملخص اختبار الفرضيات الفرعية للدراسة.....
79	الفصل الخامس.....
79	النتائج والتوصيات.....
79	1-5 النتائج.....
80	2-5 التوصيات:.....
81	المراجع العربية:.....
85	المراجع الإلكترونية.....
86	المراجع الأجنبية:.....
90	الملاحق.....
93	Abstract

قائمة الجداول

الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
44	مقارنة الدراسات	جدول رقم (1)
57	قياس متغيرات الدراسة	الجدول رقم (2)
60	الإحصاء الوصفي	جدول رقم (3)
66	اختبار ارتباط بيرسون	جدول رقم (4)
68	اختبار معامل ارتفاع التباين VIF	جدول رقم (5)
69	اختبار مشكلة عدم تباين البيانات	جدول رقم (6)
70	اختبار الارتباط الذاتي	جدول رقم (7)
71	اختبار Hausman (1978) specification test	جدول رقم (8)
71	اختبار Breusch-Pagan L.M test	جدول رقم (9)
73	نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد	جدول رقم (10)
79	ملخص اختبار الفرضيات	جدول رقم (11)

قائمة الأشكال

الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
53	أنموذج الدراسة	شكل رقم (1)

قائمة الملاحق

الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
92	أسماء الشركات الصناعية عينة الدراسة	الملحق رقم (1)

أثر هيكل الملكية على الإفصاح عن المخاطر في الشركات الصناعية

المدرجة في بورصة عمان

أُعدت من قبل

دانية حسين أحمد الغوشة

أشرف عليها

الدكتور محمد حسن مخلوف

الملخص باللغة العربية

هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير هيكل الملكية - كمتغير مستقل - على الإفصاح عن المخاطر في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. إذ تناولت هذه الدراسة أوجهاً متعددة من هيكل الملكية وأثرها على الإفصاح عن المخاطر، حللت هذه الدراسة مجتمع من البيانات التي تم الحصول عليها من 39 شركة من الشركات الصناعية المدرجة في "بورصة عمان" (ASE) ، باستخدام تحليل المحتوى للتقارير المالية السنوية . وجرت الدراسة على مدة زمنية مقدارها خمس سنوات؛ أي ما بين (2016-2020)، و اعتمدت الدراسة على تحليل السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) ، وبينت نتائج الدراسة طبيعة العلاقات بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر، إذ اشارت نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد إلى أن (الملكية المؤسسية والملكية الإدارية والملكية الأجنبية) تؤثر إيجاباً على الإفصاح عن المخاطر ، في حين أن (الملكية العائلية) لها تأثير سلبي . ومع ذلك ، فإن النتائج لا تكشف عن أي تأثير كبير (لملكية أعضاء مجلس الإدارة ، والملكية المركزة) على الإفصاح عن المخاطر. والجدير بالذكر أن هذه الدراسة قابلة

للتطبيق وهي ضرورة لفهم دور هيكل الملكية في تحسين جودة التقارير المالية ، إلى جانب أهمية الكشف عن المخاطر في زيادة ثقة أصحاب المصلحة في التقارير المالية. في ضوء هذه النتائج ، يتم تشجيع جهود الهيئات التنظيمية على وضع سياسات وتعليمات إضافية لضمان مصداقية البيانات المالية.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، الإفصاح عن المخاطر، بورصة عمان للأوراق المالية.

الفصل الاول

الإطار العام للدراسة

1-1 : المقدمة

2-1 : مشكلة الدراسة

3-1 : أهداف الدراسة

4-1 : أهمية الدراسة

5-1 : فرضيات الدراسة

6-1 : التعريفات الإجرائية

الفصل الأول الإطار العام للدراسة

1-1 المقدمة

أدت التطورات في السياسات المحاسبية والأحداث المحيطة بها وبالشركات إلى أهمية الإفصاح عن المعلومات في القوائم المالية، بحيث تطورت وظيفة المحاسبة من نظام مسك الدفاتر إلى نظام توصيل معلومات ومن غاية لحماية المالكين ومصالحهم إلى هدف توفير المعلومات إلى صناع القرارات والمستخدمين بكافة أطيافهم. (مطر، السويطي، 2012)

ويعود أساس مفهوم الإفصاح إلى بداية تأسيس الشركات المساهمة العامة في القرن التاسع عشر إبان انفصال الملكية عن الإدارة، وأدى ذلك لضرورة وضع قوانين وتشريعات لهذه الشركات، بحيث تتمكن الشركات من نشر هذه البيانات المالية والتقارير عن نتائج الأعمال للعامة، فقد كان الإفصاح سابقا محكوما برغبات ومصالح الإدارة، بحيث تفصح عن المعلومات التي تخدم رغباتها واتجاهاتها وتُغيب المعلومات التي باعتقادها أنها قد تضر مصالحها؛ لذلك أبرزت المعايير الدولية أهمية الإفصاح عن البيانات المالية بشكل يعزز ثقة المستثمرين والمستفيدين من البيانات المالية. ويعتبر الإفصاح المحاسبي من المواضيع التي لازالت تجذب الاهتمام؛ نظرا للتطورات المتلاحقة والمستمرة في البيئة الاقتصادية والأسواق المالية. كما ويعد الإفصاح في التقارير السنوية لنشاطات الشركات المساهمة بمختلف أنواعها والمخاطر التي تتعرض لها هذه الشركات من محفزات تحسين قياس وتقييم الأداء المالي، وبالتالي توفير معلومات تمتاز بالملائمة والشفافية، مما يساعد في اتخاذ قرارات سليمة من جميع الأطراف التي تستخدم هذه التقارير المالية. (مطر،

السويطي، 2012)

وترتكز الدراسة هنا على "الإفصاح عن المخاطر" التي / أو قد تواجه الشركة خلال مسيرتها المهنية والتي يجب على الإدارة الإفصاح عنها بشفافية تامة، لما لها من أثر بالغ في قرارات مستخدمي البيانات المالية . ولإفصاح عن المخاطر ميزة في زيادة الثقة وتقليل المخاطر التي يؤدي إليها التضليل والمحاباة في عرض وبيان المعلومات المالية، بحيث يرفع مستوى تحديد وعلاج هذه المخاطر (الملاح ، 2019) ، ولا بد أن نتطرق هنا إلى أثر الأزمات المالية وغير المالية التي ألمت بالعديد من الشركات في العالم (مثل الأزمة المالية العالمية وآخرها جائحة كورونا) وما لها من أثر على سياسات واستراتيجيات الشركات، فكان لابد للشركات من الإفصاح عن أثر هذه الجائحة وتداعياتها بسير العمليات المالية والمحاسبية ووضع الشركة القائم بالعموم.

خلال السنوات الماضية أصبح هناك اهتمام كبير لممارسات حوكمة الشركات، وخاصة بعد تعثر وانهيار العديد من الشركات ، كما توفر الحوكمة الحوافز الملائمة لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للشركة وترفع كفاءة استخدام الشركة لمواردها ، وكذلك للحوكمة صلة وثيقة لجلب الاستثمارات الأجنبية والمحلية، لما لها من مزايا رفع ثقة المستثمرين، وبالتالي تؤدي إلى تخفيض رأس المال وتحقيق المزيد من الاستقرار لمصادر التمويل والاستثمار (مسمح ، 2018).

يعتبر هيكل الملكية ومجلس الإدارة من أهم العوامل المؤثرة في تطبيق حوكمة الشركات ، إذ حيثما ذكر هيكل الملكية وحوكمة الشركات ، لا بدّ من الإشارة لنظرية الوكالة، والتي نشأت بالتزامن مع مرحلة تأسيس الشركات المساهمة العامة إبان مرحلة انفصال الملكية عن الإدارة، والتي تعكس سلوك الأطراف المتعاونة، والتي ترتبط ببعضها بعلاقة تعاقدية بين ملاك الشركة وإدارتها (مطر، السويطي ، 2012) ، ويسهم هيكل الملكية وحوكمة الشركات بالحد من مشاكل الوكالة المتمثلة بتناقض المصالح بين الإدارة من جهة، وأصحاب المصالح من جهة أخرى، والذي

ينشأ من توجه الإدارة لتعظيم مصالحها، وكذلك سعي أصحاب المصالح لتعظيم منافعهم بالرغم من المصالح المشتركة بينهم (السمادوني، 2020)

ولا نغفل هنا عن صعوبة "الإفصاح عن المخاطر" من قبل هيكل الملكية، إذ يُعد؛ أي هيكل الملكية من المحددات التي يتأثر بها قرار الإفصاح، لما له من تأثير على القرارات الاستثمارية والتمويلية ، والتي تؤثر بالتالي على قيمة الشركة وثروة الملاك ، حيث يُعد هيكل الملكية بأنماطه (ملكية كبار المساهمين ، الملكية المؤسسية ، الملكية العائلية، والملكية الإدارية) المتغير الرئيسي الذي يؤثر على أعمال الشركة ، ويُعد "الإفصاح عن المخاطر" أداة تستخدمها الإدارة لتوحيد أداء الشركة لجهة المستثمرين الحاليين والمستقبليين (السمادوني، 2020).

لذا أتت هذه الدراسة للتعرف على أثر هيكل الملكية على "الإفصاح عن المخاطر" في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان .

1-2 مشكلة الدراسة

تتعرض الشركات بشكل عام للمخاطر سواء المالية وغير المالية ومنها الشركات الصناعية مدار البحث ونذكر منها مخاطر السيولة والائتمان ، الكوارث الطبيعية ، الحروب ، وغيرها مما قد يؤثر سلبا على مركز الشركة ووجودها .

ونتيجة للعديد من الانهيارات والأزمات المالية التي أثرت على موثوقية وصحة البيانات والتقارير المالية، والتي سببها النقص في الإفصاح وعدم الشفافية، وبسبب تأثر مستوى الإفصاح بحاجات أصحاب المصالح، مثل الملاك بأشكالهم المختلفة، جاءت هذه الدراسة للتعرف على

تأثير أصحاب المصلحة (هيكل الملكية) على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" وسترکز الدراسة على دراسة هذه العلاقة من خلال نظرية الوكالة، وبناءً على ذلك ستتمّ الإجابة عن التساؤلات التالية:

- 1- هل تؤثر الملكية المركزة (كبار المساهمين الذين يملكون 5% أو أكثر) على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .
- 2- هل تؤثر الملكية العائلية على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .
- 3- هل تؤثر ملكية أعضاء مجلس الإدارة على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .
- 4- هل تؤثر الملكية المؤسسية على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .
- 5- هل تؤثر ملكية الإدارة التنفيذية على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .
- 6- هل تؤثر الملكية الأجنبية على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .

3-1 أهداف الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير هيكل الملكية على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ، ويتفرع من الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية :

- 1- دراسة تأثير الملكية المركزة على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .
- 2- دراسة تأثير الملكية العائلية على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .
- 3- دراسة تأثير ملكية أعضاء مجلس الإدارة على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .
- 4- دراسة تأثير الملكية المؤسسية على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .

5- دراسة تأثير ملكية الإدارة التنفيذية على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .

6- دراسة تأثير الملكية الأجنبية على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" .

1-4 أهمية الدراسة

نظرا لأهمية "الإفصاح عن المخاطر" للحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وارتكاز أصحاب القرارات على ما يتم الإفصاح عنه من قبل الشركات، ومدى تأثير هيكل الملكية على طبيعة الإفصاحات، ولتقليل التعارض بين الإدارة وأصحاب المصالح ، فقد ظهرت حوكمة الشركات للحد من المشاكل الناتجة عن تعارض المصالح بين الإدارة وبين الملاك أو المساهمين أو أصحاب المصالح المرتبطة بها .

وتبرز أهمية الدراسة بتسليط الضوء على أثر هيكل الملكية بأنماطه المختلفة على "الإفصاح عن المخاطر" والتي تعود على القطاع الصناعي - مدار الدراسة - والمستثمرين والمساهمين؛ بأثر إيجابي بإتخاذ القرارات بعيدا عن الفجوة المعلوماتية ، ومن حيث الشفافية والوضوح بالعرض والإفصاح .

ويعد هيكل الملكية ومجلس الإدارة من الآليات الهامة التي قد تساعد بتطبيق حوكمة الشركات بشكل فعال، وذلك للحدّ من التعارض في القرارات، لذا تبرز أهمية الدراسة في التعرف على تأثير هيكل الملكية على "الإفصاح عن المخاطر" ، حيث لا يزال تأثير هيكل الملكية على "الإفصاح عن المخاطر" يحتاج إلى دراسة أكثر في ظل البيئة الأردنية التي تتميز بتنوع الملكية .

6-1 فرضيات الدراسة

لبناء نموذج الدراسة وتطوير فرضياته، تم الاعتماد على النظريات (الوكالة) ، وذلك لبحث العلاقة بين هيكل الملكية و"الإفصاح عن المخاطر".

تم صياغة ست فرضيات حول تأثير المتغير المستقل (هيكل الملكية) على المتغير التابع (الإفصاح عن المخاطر) :

الفرضية الأولى : هناك أثر ذو دلالة إحصائية بين الملكية المركزة و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

الفرضية الثانية : هناك أثر ذو دلالة إحصائية بين الملكية العائلية و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

الفرضية الثالثة : هناك أثر ذو دلالة إحصائية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

الفرضية الرابعة : هناك أثر ذو دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

الفرضية الخامسة : هناك أثر ذو دلالة إحصائية بين ملكية الإدارة التنفيذية و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

الفرضية السادسة: هناك أثر ذو دلالة إحصائية بين الملكية الأجنبية و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

7-1 مصطلحات الدراسة

هيكل الملكية : يُعرّف هيكل الملكية عبر توزيع الأسهم الذي يتعلق بالأصوات ورأس المال ومن خلال صفة الملاك ، إذ أن الفكرة الواقعة خلف مفهوم هياكل الملكية هي المقدرّة على استجلاء الطريقة التي يتواصل بها حملة الأسهم و إدارة الشركات، وتعد طبيعة الملكية من المحددات الناشطة في نهوض أداء الشركة، على أن هيكل الملكية أحد الأركان الأساسية في حوكمة الشركات، إذ أن تنوع هيكل الملكية أحد الركائز الأساسية في حوكمة الشركات، ويعد وسيلة رقابية على الإدارة التنفيذية للشركات، ويبين طبيعة المالكين ونسبة حصصهم في رأس المال (مسمح، 2019).

"الإفصاح عن المخاطر" : ويعرف بأنه عرض وتوصيل أية معلومه تمثل فرصة أو احتمال أو خطر أو تهديد ، والتي قد أثرت على الشركة بالفعل أو قد تؤثر على الشركة بالمستقبل ، أو تمثل إدارة أية فرصة أو احتمال أو خطر أو تهديد (السمادوني، 2020).

الفصل الثاني

الإطار النظري

و

الدراسات السابقة

المبحث الأول: الإطار النظري

1-2 هيكل الملكية

1-1-2 المقدمة :

إن الاهتمام المتزايد لدى المستثمرين بمضاعفة أموالهم، وتنمية مدخراتهم على نحو سريع جعلت الكثير من الشركات العمل على ابتكار طرق متنوعة ومتطورة لرفع الأداء المالي بوساطة إيجاد طرف خارجي، كي يراقب أداء الإدارة، ونجم عنه ظهور نظرية الوكالة. وقد أبانت العديد من الدراسات ما خفي من العلاقة المعقدة بين هيكل الملكية وأداء الشركات .

استدعى هيكل الملكية في الفترة الأخيرة اهتمام الباحثين والمهتمين بشأن الشركات المساهمة العامة ، لما له من تأثيرات في مختلف جوانب أداء الشركة، كما يتأثر سلوك المستثمرين بالإشارات التي يعطيها اختلاف هيكل الملكية وتنوعه. أصبحت تركيبة هيكل الملكية من الأدوات الفاعلة في تطبيق - أو عدم تطبيق - قواعد حوكمة الشركات (مسمح، 2018).

ونظرا لتجلي أهمية هيكل الملكية على أداء الشركات وأثره على قوة الشركات ونجاحها لتحقيق أعلى قدر ممكن من الأرباح والعوائد للمساهمين، برزت الدراسات التي تبحث في نوعية هيكل الملكيه وأثره على أداء الشركات واستمرارها ، كما أن هيكل الملكية ضرورة في تحديد أهداف الشركات، وثروة المساهمين ، لا بد أن يكون لكل من المديرين وحملة الأسهم هدف واحد ، ينعكس في ازدياد ربحية الشركة، كما أثبتت الدراسات أن طبيعة المساهمين (نوعية الملكية) تؤثر على أداء الشركات، كما أن هيكل الملكية يؤثر على ربحية الشركات .

2-1-2 مفهوم هيكل الملكية

عُرِّفت الملكية لغةً : ملك الشيء يملكه إذا احتواه و كان قادرا على الاستبداد به . يقال ملك الشيء حازه، وانفرد بالتصرف فيه فهو مالك، و تملَّك الشيء امتلكه (المعجم المحيط).
ورود في القرآن الكريم " والله ملك السماوات والأرض " (سورة آل عمران ، الآية 189).

عُرِّفت دراسة (Jiang, 2004) هيكل الملكية بأنه توزيع ملكية أسهم الشركة على مختلف المساهمين ،وعرّفته دراسة (الحناوي،2017) بأنه مُلاك الشركة والذين يجمعهم إطار قانوني وأهداف مشتركة ،وتتوزع ملكيتهم بنسبة معينة، وكما عرّفته دراسة (القرزاز،جمال،2021) بأنه مجموعة من المالكين لأسهم الشركة أفرادا أو مؤسسات ويحصلون على حقوقهم وفقا لنسبة كلٍ منهم .

فهيكّل الملكية يعبر عن هوية مُلاك الشركة وحجم ممتلكاتهم ، و هو الذي تقترحه الهيئة العامة في الشركات المساهمة لتنظيم وتيسير أعمال الشركة وفق أسس وضوابط يحددها المُلاك بموجب أنظمتها الداخلية والمالية والإدارية ، ويتوجب على الشركات بموجب القوانين والأنظمة المعمول بها في المملكة الأردنية الهاشمية عند تأسيس الشركة و/ أو انتهاء مدة إدارتها بأن تنتخب إدارة جديدة وتُعيد هيكل الشركة و/أو الثبات على ما كان سابقا .

هيكل الملكية هو مزج من حصص مجموعة من المُلاك ،لديهم مصالح وأهداف قد تكون مختلفة ،ويُعبر عن تلك الفئات التي تمتلك حصه من أسهم الشركة ، وتحدد نسبة ملكية كل فئة بحاصل قسمة عدد الأسهم المملّكة من قبل هذه الفئة على إجمالي عدد أسهم الشركة ، ولهيكّل الملكية بُعدان ؛مدى تركيز الملكية وهوية المالك ، بالإضافة إلى أن الاختلاف في حق التصويت وحق رأس المال يمكّن المساهمين من السيطرة على الشركة مع مشاركة منخفضة بالأسهم من

خلال عدة آليات، مثل الهياكل الهرمية ووجود فئتين من الأسهم تسمحان بسيطره كبار الملاك على الشركة من خلال حقوق التصويت، بنفس الوقت الذي يحتفظون به بحصة صغيرة بالملكية من خلال حقوق التدفق النقدي (غازي ، 2021).

2-1-3 نشأة هيكل الملكية

بدأ الحديث عن هيكل الملكية منذ عام 1932 م من قبل كلٍّ من **Berle and Means** ؛ فهيكّل الملكية ضرورة في تحديد أهداف الشركات وثروة المساهمين وتعظيم ربحية الشركة والتي تعد من أولى أهداف المستثمرين.

وقد أثار (**Jensen and Meckling (1976)**) جدلاً حول نظرية الوكالة، وما يُسفر عنها من مشكلات ، ومنذ ذلك الحين لم يتوقف مجتمع الباحثين في تناول العوامل التي تؤثر على تكاليف الوكالة ، وذلك طلباً لرصدها، وتقديم أفضل الممارسات التنظيمية لاستبعادها. وتؤثر أغلب الأدبيات إلى أن قرارات هيكل الملكية وهيكل رأس المال هي محاولات تستهدف التخفيف من حدة مشكلات الوكالة بين مختلف أصحاب المصالح في الشركة (**Ibrahim & Samad**).

2-1-4 أشكال و مكونات هيكل الملكية

أشار "المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية" رقم (24) "الإفصاح عن الطرف ذي العلاقة" أن تتضمن القوائم المالية للمنشأة الإفصاحات الضرورية لتوجيه الاهتمام إلى احتمال أن يكون مركزها المالي ، ربحها أو خسارتها قد تأثرت بوجود أطراف ذات علاقة وبمعاملات وبأرصدة قائمة ، بما في ذلك الارتباطات ، مع مثل تلك الأطراف، وبموجب الفقرة رقم (14) بند الإفصاحات ، فإن على جميع المنشآت أن " تفصح في القوائم المالية بمعلومات، لتمكين مستخدمي القوائم المالية من تكوين رأي عن آثار العلاقات مع الطرف ذي العلاقة بمنشأة ما ، فإنه من المناسب أن

تفصح عن العلاقة مع الطرف ذي العلاقة عندما توجد سيطره ، بغض النظر عما إذا كانت هناك معاملات بين الأطراف ذات العلاقة ؛حيث حدد المعيار المحاسبي الدولي (24) الأطراف ذات العلاقة؛ بأنهم الأعضاء المقربون في أسرة شخص ، هم أعضاء الأسرة الذين قد يتوقع أن يؤثروا أو يتأثروا بذلك الشخص في تعاملاتهم مع المنشأة ويشملون ما يلي :-

أ :- أولاد ذلك الشخص أو شريكه المنزلي.

ب :- أولاد زوج ذلك الشخص أو أولاد شريكه المنزلي .

ج:- الأشخاص الذين يعتمدون على ذلك الشخص أو على زوجه أو شريكه المنزلي.

كما وحدد معيار المحاسبة الدولي رقم (24) أن الطرف ذا العلاقة هو شخص أو منشأة

ذات علاقة بالمنشأة التي تقوم بإعداد بياناتها المالية (المنشأة المعدّة للتقرير)

يكون الشخص أو أحد أفراد عائلته المقربين ذا علاقة بالمنشأة معدّة التقرير، إذا كان ذلك

الشخص :

أ :- يملك السيطرة أو سيطرة مشتركة مع آخرين على المنشأة معدّة التقرير .

ب:- يملك تأثيراً جوهرياً على المنشأة المعدّة للتقرير .

ج:- عضو من أعضاء الإدارة الرئيسيين للمنشأة معدّة التقرير، أو للشركة الأم للمنشأة

معدّة التقرير" (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ،2018).

2-1-4-1 تركُّز الملكية (كبار المساهمين)

في ضوء الدراسات السابقة، فقد تمت الإشارة إلى أن كبار المساهمين هم من يملكون ما نسبته 5% فأكثر من أسهم المنشأة، وهذا التركيز له دور إيجابي على أداء المنشآت، بحيث يخفض تكاليف الوكالة من جهة ويقوِّض المنافع الشخصية من جهة أخرى، ويؤمِّن الحماية لاستثمارات المنشأة ومصالح الملاك، إلا أنه لا يوجد اتفاق صريح بين الدراسات السابقة على الإيجابيات والسلبيات لكبار المساهمين .

2-1-4-2 الملكية العائلية

وهي السيطرة من خلال الملكية أو الإدارة أو كليهما من قبل عائلة معينة على الشركة؛ أي نسبة الأسهم المملوكة لهذه العائلة من إجمالي الأسهم بالشركة، (عرقاوي، 2018). وغالبا قد يكون للملكية العائلية دور فعال وإيجابي في النهوض بأداء الشركة من خبرات أفراد العائلة وقدرتهم للسيطرة على الإدارة والارتقاء بها والتوصل لأفضل مؤشرات الأداء والربحية .

ويمكن أن يكون هناك دور سلبي للملكية العائلية، يتشكّل عبر تضارب المصالح مع بقية المساهمين من خلال استغلال العائلة لموارد الشركة في تحقيق مصالحها الذاتية، والذي يُنتج خلافات تؤثر سلباً على أداء الشركة (دخان، 2018).

والشكل الأكثر شيوعاً لتنظيم الأعمال في العالم، تمثله الشركات العائلية، أو الشركات الخاضعة للسيطرة العائلية، وتُشكّل أكثر من 80% من جميع الشركات،

(Ibrahim&Samad,2011).

إن الشكل التنظيمي وهيكل الملكية في الشركات المملوكة للعائلة يقسم الشركات العائلية إلى شركات لديها رؤساء تنفيذيون من أفراد العائلة ،وتلك التي لديها رؤساء تنفيذيون من غير أفراد العائلة، وتختلف بشكل كبير حسب الشكل التنظيمي وهيكل الملكية.

كما ركزت الأبحاث النظرية والتجريبية المتعلقة بتأثير ملكية الشركات على سلوك وأداء الشركات بشكل نموذجي على النتائج الناشئة من فصل الملكية عن السيطرة، في حين أن المؤسسات التجارية واسعة النطاق ،والتي تتميز بمثل هذا الفصل ،هي السائدة في الولايات المتحدة واليابان والمملكة المتحدة . فالشركات التي تقترن فيها الملكية والسيطرة في أيدي الأفراد وعائلاتهم، تظهر في العديد من الاقتصاديات المتقدمة الكبيرة الأخرى، وتهيمن في معظمها على الأسواق النامية.

أشارت نتائج بعض الدراسات المتعلقة بالملكية العائلية إلى أن اقتران الملكية والسيطرة ترتبطان ارتباطاً إيجابياً بمستويات توزيعات الأرباح والسيولة المالية، بينما ترتبطان ارتباطاً سلبياً بالاستثمارات في النفقات الرأسمالية، كما وُجد أن الملكية والسيطرة المقترنة ترتبط ارتباطاً إيجابياً بالربحية (المحاسبية) قصيرة الأجل.

في الأردن 25% من أسهم الشركات مملوكة لعائلات تهيمن على 23% من مقاعد مجلس الإدارة في الشركات الأردنية المدرجة ، مما يعني أن خصائص المجلس (أي مستوى الاستقلالية) قد يؤثر على مستوى الإفصاح الطوعي في الكشف عن المخاطر بشكل خاص

(Maklouf,et al.,2018).

2-1-4-3 الملكية الإدارية

تنشأ الملكية الإدارية عند تملك الإدارة لجزء من أسهم الشركة، أو وجود مساهمين في مناصب تنفيذية داخل الشركة ، وتشير بعض الآراء إلى أن تعظيم الملكية الإدارية في إطار ملكية الوكالة تؤدي إلى توافق أكبر في المصالح ما بين الإدارة وحملة الأسهم الخارجيين، وهو الأمر الذي يخفض إمكانية المبالغة بالأرباح، بسبب التفكير المستقبلي طويل الأجل للمدراء أصحاب الأسهم ، وهو ما ينعكس إيجاباً على قيمة الشركة السوقية ، وتنشأ الملكية الإدارية إن كان المدراء من المؤسسين ، أو من خلال تعويضات الإدارة المرتبطة بالملكية على شكل أسهم دخان، (2018). وتقسم الملكية الإدارية إلى ملكية أعضاء مجلس الإدارة وملكية الإدارة التنفيذية:

أولاً : ملكية أعضاء مجلس الإدارة :

وتعني امتلاك المديرين لأسهم في المنشأة التي يديرونها، وتسمى الملكية الداخلية، فقد أشار المعيار المحاسبي الدولي رقم (24) " الأطراف ذات العلاقة " ضمن تعريف الأطراف ذات العلاقة وتحديد من هم الأطراف. إن أي عضو من أعضاء الإدارة الرئيسية للمنشأة معدة التقرير أو للشركة الأم للمنشأة معدة التقرير هو طرف ذو سيطرة على أعمال وإدارة المنشأة" .

وتعد الملكية الإدارية آلية مهمة للحد من التعارض في المصالح بين المديرين والملاك ؛ إذ أن أحد الحلول المقترحة لحل مشكلة الوكالة هي : زيادة ملكية الإدارة وتوفير المصالح بين الملاك والمديرين وتقليل تعارضها (النجار ، 2018) .

وتنشأ عن الملكية الإدارية مشاركة الإدارة في الملكية ، مما يجعل المديرين ذوي مصلحة في نجاح واستمرار الشركة وفقاً لافتراض تقارب المصالح ، مما يدفعهم إلى الحرص عند اتخاذ قراراتهم ذات التأثير المستقبلي على المنشأة (دخان ، 2018 م) .

ثانياً: ملكية الإدارة التنفيذية:

إن تشكيل الإدارة التنفيذية والإدارة العليا يتم بموجب قانون الشركات الأردني من خلال محاضر اجتماع الهيئة العامة للشركة، حيث تنتخب الهيئة العامة إدارة وفقاً لنظامها الداخلي والنظام الإداري والمالي اللذين يحددان مسار أعمالهم ووظائفهم، وبالتالي فإن الإدارة التنفيذية هي مخطط إلزامي من قبل الهيئة العامة (الملاك للشركة).

يتم انتخاب الإدارة التنفيذية وتعيينهم من قبل المساهمين المسيطرين على أسهم المنشأة، والذين يمتلكون أكبر عدد من الأسهم، وفقاً لنصاب، وحق تصويت بمحاضر الاجتماع المعينة وفق القانون، وعليه لا بد من الإشارة إلى أن السيطرة التي تتركز في ملكية الإدارة التنفيذية هي حق من حقوق كبار المساهمين في المنشأة الذين يمتلكون أكبر عدد من الأسهم.

من خلال التحكم في أداء أسعار الأسهم، يؤثر هيكل الملكية على احتمالية حدوث تغيير في الإدارة التنفيذية العليا؛ و يرتبط احتمال معدل دوران كبار المسؤولين التنفيذيين سلباً بحصة ملكية المديرين التنفيذيين ، ويرتبط بشكل إيجابي بوجود مساهمين يمتلكون باقي الأسهم التي لا تمثل عدداً كبيراً من حصص الشركة ، بالإضافة إلى ذلك، فإن التشابه الناتج عن التغيير في كبار المسؤولين التنفيذيين أقل حساسية بشكل ملحوظ لأداء أسعار الأسهم في الشركات ذات الملكية الإدارية الأعلى (القرزاز، 2021).

2-1-4-4 الملكية المؤسسية

وهي عدد الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات أو الشركات أو الهيئات (مثل : البنوك ، ومنشآت التأمين ، وصناديق التقاعد والاستثمار) من إجمالي أسهم الشركة ، والتي توظف أموال الآخرين لتحقيق الأرباح ، و للملكية المؤسسية دور فعال في الرقابة على الشركة ، ويظهر أن الشركات التي تكون فيها نسبة الملكية المؤسسية مرتفعة ، تتخفف فيها تكاليف الوكالة (زريقات ، آخرون ، 2016 م) .

وأيضاً هي عدد الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات والشركات المستثمرة ، إلى رأس مال الشركة، مثل الشركات المالية وشركات الاستثمار، وتعتبر ملكية المؤسسات جزءاً لا يتجزأ من أساليب الحاكمية الخارجية المؤثرة ، بسبب ما تمتلكه من الخبرة الكافية، وتتفوق على الأفراد بخبراتها في استخدام التقارير المالية لأغراض التحليل المالي؛ مما يدفعها لمزيد من الاهتمام بجودة التقارير المالية.

2-1-4-5 الملكية الأجنبية

وهي ملكية المستثمرين الأجانب في رأس مال الشركات، وتجدر الإشارة إلى أن الشركاء الأجانب يقومون بتزويد الشركات المحلية بالتكنولوجية المتقدمة والمعرفة الإدارية والموارد، إلى جانب التمويلات المالية. و الشركات التي يمتلكها أجانب تكون أكثر ابتكاراً من الشركات المحلية ، وذلك بسبب تطورها ونموها وتقدمها التكنولوجي .

وهي أيضاً تملك مستثمر أجنبي من غير مواطني الدولة وفق شروط وتراخيص تمنحها الدولة لامتلاك أسهم الشركات ، وترفد الملكية الأجنبية الشركات بتمويل مالي ذي تكلفة قليلة وخبرات متنوعة تختلف عن خبرات المستثمر المحلي. (الشاهد، الغناتي، 2016) .

2-2 الإفصاح عن المخاطر

2-2-1 تعريف المخاطر

لا يزال "الإفصاح عن المخاطر" يحظى باهتمام أكاديمي كبير في البلدان المتقدمة والنامية، بسبب الحاجة إلى تعزيز شفافية البيانات المالية، وحل تضارب الوكالات، وتقديم تقارير سنوية موثوقة. تُشجّع النتائج المتناقضة للدراسات السابقة على دراسة المتغيرات المتداخلة التي قد تؤثر على سلوكيات الإدارة وتؤثر على العلاقة بين "الإفصاح عن المخاطر" وقيمة الشركة؛ لاستكشاف العلاقة من وجهات نظر متعددة، خاصة تلك المرتبطة بأعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين عن الإفصاحات. يمكن أن يؤدي تكوين مجالس الإدارة (أي مستوى الاستقلالية) إلى زيادة ثقة أصحاب المصلحة، وتخفيف انعدام التناسق في المعلومات بين المشاركين في السوق، وبالتالي تخفيف المخاطر. (ALkurdi, et al., 2019, Maklouf, et al., 2018)

ووفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) يعد الإفصاح أداة اتصال رئيسية بين الشركات وأصحاب المصالح، لذا يجب أن يحتوي التقرير المالي السنوي للشركات على البيانات المالية والحواشي السفلية وتقرير وتحليل الإدارة والمعلومات الأخرى، التي تساعد أصحاب المصالح باتخاذ القرارات (Maklouf, et al., 2020)

وعرّفت المخاطر بأنها "انخفاض القدرة على تحديد احتمال حدوث نتائج إيجابية أو سلبية للأحداث المستقبلية، مما يؤثر على قدرة الشركة على تحقيق أهدافها، وعدم قدرتها على الاستمرار في حالة وقوع هذه الأحداث" (سليم، 2021).

"وهي حقيقة من حقائق الحياة ، والاستعداد لها . وتنمية القدرات لإدارتها هي الوسيلة لاكتساب ميزة تنافسية. تشير الدراسات في جامعة كورنيل أن ما يقارب 35000 قرار يتم اتخاذه من قبل الفرد يوميا بشكل لا إرادي، من ضمنها 226 قرار بشأن الغذاء وحده، هذه القرارات تزداد تعقيدا على مستوى المنشآت إذا تمّ احتساب العوامل المؤثرة على تحقيق الأهداف. فالاتجاهات الاقتصادية والأحداث العالمية والتقنية المتغيرة المؤثرة تجعل المنشآت أكثر عرضة للخطر من أي وقت مضى." (الدليل الاسترشادي لإدارة المخاطر ، وزارة المالية السعودية ، 2021)

كما عرّفت بأنها كل المعلومات التي توردها الشركة في تقريرها السنوي، وتصف فيها أبرز المخاطر التي تتعرض لها، وكيفية إدارتها والآثار التي تترتب عليها في وقتها الراهن وفي المستقبل، وهو ما يؤدي إلى زيادة الوثوق في أنشطة الشركة. (مليجي ، 2017).

2-2-2 أشكال المخاطر

إن تعدد أشكال الشركات وأنواعها أدى إلى ظهور مخاطر عديدة قد تتعرض لها الشركات، أكانت مخاطر مالية أو مخاطر غير مالية، فإن ذلك يحتم على الشركات التخفيف من وطئة الآثار المترتبة من جراء هذه المخاطر، مع الأخذ بعين الاعتبار المؤشرات الداخلية والخارجية التي قد تحدد نوعية وأثر هذه المخاطر، لذا فإن تصنيف المخاطر يساعد على تحديد مصادر المخاطر، التي قد تؤثر على أعمال الشركات لوضع خطط علاجية لتخفيف أثرها أو الحد من حدوثها، ويمكن تصنيف المخاطر إلى الفئات التالية :

2-2-2-1 المخاطر الاستراتيجية

المخاطر التي تهدد تحقيق الأهداف الاستراتيجية التي تسعى إليها المنشأة لتحقيق أعلى عائد ممكن، أو تمثل تهديداً للمنشأة بشكل عام ومثالها : تغير الأنظمة والتشريعات، مما ينعكس سلباً على تحقيق الأهداف الاستراتيجية، أو حدوث تطور تقني يؤثر على تحقيق المنشأة لأهدافها الاستراتيجية المرجوة ، (الدليل الاسترشادي لإدارة المخاطر ، وزارة المالية السعودية ، 2021).

2-2-2-2 المخاطر المالية

ذات الطبيعة المالية التي تشكل جزءاً من احتمالية الخسائر المالية، أو ارتفاع التكاليف عما هو متوقع، أو عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية، أو الاحتياطي المالي الذي قد تتعرض له المنشأة ومثالها : مخاطر السيولة ، أو انخفاض الإيرادات ، أو الاعتماد على مصدر إيراد واحد، أو ارتفاع التكاليف التشغيلية (السمادوني ، 2020).

2-2-2-3 المخاطر التشغيلية

المخاطر التي يكون مصدرها الأخطاء البشرية أو المهنية أو الناجمة عن التقنية أو الأنظمة المستخدمة أو القصور بأي منها، وهي المرتبطة بأعمال وأنشطة المنشأة اليومية، وتكون بسبب بعض العوامل الداخلية أو الخارجية ومثالها : انقطاع الأنظمة التشغيلية ، أو أخطاء بشرية أو عدم توفر المباني أو سوء فهم التقدم التكنولوجي ، (السمادوني ، 2020).

2-2-2-4 مخاطر المشاريع

والتي تنشأ عن سوء تخطيط المنشأة واتخاذ بعض القرارات، التي من شأنها إعاقة اكتمال تنفيذ المشاريع ضمن المدة الزمنية المحددة للمشروع؛ وسوء استخدام الموارد المالية المرصودة

للمشروع، وهذا ينعكس على الجودة المطلوبة لتنفيذ المشروع ومثالها : تأثير جائحة كورونا على تنفيذ المشاريع الخاصة ، وتعثر الدفعات، أو الانحراف عن الموازنة المرصودة للمشروع ،(الدليل الاسترشادي لإدارة المخاطر ، وزارة المالية السعودية ، 2021).

2-2-2-5 "مخاطر الأمن السيبراني وتقنية المعلومات

المخاطر الناتجة عن عمليات الأمن السيبراني وتقنية المعلومات والبنية التحتية، ومثالها :تسرب بيانات حساسة أو سرية، أو هجوم سيبراني، أو أعطال التقنية، أو أعطال شبكات الاتصالات"(الدليل الاسترشادي لإدارة المخاطر ، وزارة المالية السعودية ، 2021).

2-2-2-6 "مخاطر عدم الالتزام

وتنتج من عدم التزام المنشأة بالأنظمة والتشريعات في تنفيذ العمليات الخاصة بها؛ مما يعرض المنشأة لعقوبات أو إجراءات جزائية ومثالها : عدم التزام الموظفين بقواعد السلوك المهني، أو عدم الالتزام بالأنظمة والتشريعات في تنفيذ العمليات، كتعليمات وأنظمة مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب ،(الدليل الاسترشادي لإدارة المخاطر ، وزارة المالية السعودية ، 2021).

2-2-4 النظريات :

2-2-4-1 نظرية الوكالة

إن الأثر الواضح للثورة الصناعية على مختلف نواحي الحياة خلال القرن التاسع عشر الميلادي ، أدى إلى ظهور نظرية الوكالة ، التي هدفت لحل المشكلة القائمة من تعارض المصالح بين الملاك والإدارة، وما نتج عنها من تكاليف ومعوقات ، باعتبار أن المنشأة سلسلة من العقود الاختيارية بين الأطراف المختلفة فيها, (النجار ، 2018 م) .

وتعرّف تكاليف الوكالة بأنها " التكاليف الإضافية التي تتكبدها المنشأة وتتمثل في تكاليف الرقابة، مضافاً إليها التكاليف الأخرى التي تنفقها المنشأة من مواردها لإعداد التقارير والمعلومات الإضافية عن الإدارة ونتائج أعمالها التي يتم تقديمها للمالكين ، لتثبت بأنها تعمل بكفاءة عالية ؛ لمضاعفة ثروتهم، وتحقيق غاياتهم , (زريقات وآخرون ، 2016).

ويمكن تفسير نظرية الوكالة من وجهة نظر الدراسة بأنها تعاقد بين طرفين لحماية حقوق ملكية الآخر، والتي توضح فيها أن الموكلين يستطيعون ضمان قيام الوكلاء باتخاذ قرارات لتعزير ثروة الملاك وغيرهم ، وعندما يتم منح الوكلاء الحوافز المناسبة لأداء أعمالهم و متابعتهم وفرض الرقابة على سلوكهم من خلال وضع قيود على الإدارة ، وهذا يحتاج المراجعة المستمرة للامتيازات الممنوحة لهم ، عبر تدقيق القرارات المالية والإدارية المتخذة من قبلهم؛ للمحافظة على ممتلكاتهم و أموالهم للوصول إلى أعلى ربحية ممكنة .

وتعتبر نظرية الوكالة إحدى النظريات المهمة في علم الاقتصاد التي تستعمل كأساس للتنبؤ بسلوك الأطراف الداخلية بالمنشأة. وتقوم النظرية على مفهوم الوكالة، بمعنى العلاقة التي

تتشأ بين طرفين؛ الملاك من جهة (الطرف الموكل) ، والإدارة من جهة أخرى الطرف (الوكيل)،
وتُحدد هذه العلاقة - عادة - بموجب عقد صريح أو ضمني، يُكَلَّف - بموجبه - الملاك الإدارة
للقيام بأنشطة معينة واتخاذ القرارات نيابة عنهم (مطر ،السويطي ، 2012) .

وتعتمد النظرية على العلاقات القانونية التعاقدية، التي تضبط أطراف عقد الوكالة الملاك
وهم (الموكلون) والإدارة وهم (الوكلاء)، حيث يتحمل الوكيل مسؤولية تحقيق وحفظ مصالح
الملاك والمحافظة عليها حسب نصوص التعاقد القانوني المبرم بينهم . ومن ذلك المنظور يمكن
القول بأن المنشأة هي عبارة عن ائتلاف مجموعة من علاقات الوكالة كعلاقة الإدارة بالملاك .

عُرِّفت هذه العلاقة بأنها : " عقد يلزم بموجبه شخص أو أكثر (الموكل) شخصا آخر
(الوكيل) بأداء بعض الخدمات، والتي تسمح له باتخاذ القرارات، ويركز هذا المفهوم على
اهتمامات الموكل والوكيل حيث أن المنشأة عبارة عن مجموعة من العقود والتي يترتب عليها حقوق
لكلا الطرفين، وائتلاف لعدد من علاقات الوكالة مثل علاقة الإدارة بالمالكين و علاقة الإدارة
بالعاملين، وعلاقة المساهمين بالمدقق الخارجي، وبالرغم من وجود عقد يوضح حقوق وواجبات كل
من الطرفين (الموكل والوكيل)، إلا أنه لا يعتبر كاملا، نظراً لصعوبة توقع ما سيحدث في
المستقبل، وهو ما لا يمكن تجنبه، حتى وإن حاول الوكيل التصرف بأكبر قدر من العقلانية في
تسيير الأموال وتعظيم الأرباح، وهنا يخلق مشاكل كيفية تحديد حق الوكيل في اتخاذ القرارات في
القضايا التي لا يشملها العقد، ويمكن تصور أن حل هذه المشكلة هو باتخاذ القرارات بالتشاور بين
الموكل والوكيل في هذه الحالات، غير أن العائق الوحيد هو كون الموكل غير مؤهل لاتخاذ
القرارات (وهو سبب لجوئه للوكيل في المقام الأول)، بسبب نقص المعلومات واختلاف فهمها لديه،

ظهرت الحوكمة لتحديد حقوق الموكل المتبقية ، والحد من استعمالها لاهتماماته الشخصية.
(مسمح، 2018)

2-4-2-2 نظرية أصحاب المصالح

على الرغم من أن مصطلح أصحاب المصالح كان معقدا للأعمال، إلا أن استخدام المصطلح في مجال الأعمال لوحظ لأول مرة في ستينات القرن العشرين، فقط تطور النهج النظري إلى أن مفهوم أصحاب المصالح يُعزى إلى أن المنشآت ليست مسؤولة تجاه حملة الأسهم وحدها، بل لمجموعة كاملة تشمل مجموعات تسمى أصحاب المصلحة، مثل: المساهمين، الذين لديهم مصلحة مشروعة في منشأة.

حيث تساهم علاقة أصحاب المصالح في خلق الميزة التنافسية، فمنظمات الأعمال أدركت أن سمعتها الناشئة من تطوير علاقات معقولة مع الموظفين، الزبائن، العملاء، .. يعد أمراً في غاية الأهمية لتحقيق الإبداع ، فالعلاقات الجوهرية هي مصدر السمعة الجيدة، وتعزيز من قيمة العلامة التجارية للمنشأة، ومن كليهما قد يولد كثيراً من المنافع، وخصوصاً تطوير الأسواق الحالية وإيجاد أسواق جديدة وفرص مربحة لها، (الغزوي، 2007).

2-2-5 الإفصاح عن المخاطر

ألزمت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الشركات المحلية والعالمية الملزمة بتطبيقها إجراء الإفصاح المناسب عن كل عملية مالية ، حيث تشير المعايير الدولية في كل معيار على حده بإفصاح خاص عن تطبيق والتزام بذات المعيار، كما لم تغفل المعايير الدولية الإفصاح عن الخروج عن تلك المعايير، وألزمت هيئة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية الشركات المدرجة لدى السوق المالي بإجراء الإفصاحات المناسبة التي تتصاع لتعليمات الإفصاح. الشركات

المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق ، لسنة 2004، الصادر بمقتضى أحكام قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002 ،حيث أشارت المادة رقم (4) من تلك الإفصاحات، وبخصوص البند رقم (10) إن على الشركة المصدرة "الشخص الاعتباري الذي يصدر أوراقا مالية أو يعلن عن رغبته في إصدارها " أن تصف المخاطر التي تتعرض الشركة لها .

وبموجب المادة رقم (3) بند (أ ب) على الشركة المصدرة نشر نتائج أعمالها الأولية بعد قيام مدقق حساباتها بإجراء عملية المراجعة الأولية لها خلال (45) يوما من انتهاء سنتها المالية كحد أقصى ، إلا أن المادة رقم (4) من ذات التعليمات أشارت إلى أن على مجلس إدارة الشركة المصدرة إعداد وتزويد الهيئة بالتقرير السنوي للشركة خلال مدة لا تزيد على (3) أشهر من انتهاء سنتها المالية، مع الإشارة إلى (21) بندا يجب أن تفصح عنها الشركة المصدرة وفق التعليمات أعلاه.

إن "الإفصاح عن المخاطر" يخفف من عدم تناسق المعلومات، مما يزيد من قيمة الشركة، ومع ذلك فإن العديد من الشركات، ولا سيما تلك الموجودة في البلدان النامية ، ترفض الاستفاضة بالإفصاح عن المخاطر؛ بحجة أن "الإفصاح عن المخاطر" يعد أمرا طوعيا في معظم البلدان ، وعادة ما تتضمن هذه الإفصاحات معلومات حساسة وتعرض أعمالها ووضعها الاقتصادي للخطر ، وبالتالي ، فالخلاف بين الشركات والمستثمرين فيما يتعلق بالإفصاح عن المخاطر حفز أهمية الارتباط بين الإفصاحات وقيمة الشركة في الأسواق النامية . (Maklouf,et al.,2020)

إلا أن الهدف المرتجى من الإفصاح في التقارير المالية التي تصدرها الشركات هو إظهار المعلومات بشفافية، وزيادة الثقة من قبل الأطراف ذات العلاقة في الوضع المالي للشركة . يلاحظ أن الإفصاحات لم تتمتع بالعناية الكافية والاهتمام من قبل المنظمات المهنية، سواء المحلية أم

الدولية بوضع معيار محاسبي ينظم ويحدد أوجه "الإفصاح عن المخاطر" داخل الشركات، أكانت مالية أو غير مالية؛ مما ينعكس على تدرج وتباين مستوى "الإفصاح عن المخاطر" في التقارير المالية الصادرة من قبل الشركات. (الملاح، 2018)

2-2-6 العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر

بينت دراسة (المليجي، 2017) إلى ضعف في المستوى "الإفصاح عن المخاطر" في التقارير السنوية، والتي مثلت عينة من المنشآت المصرية، وارتكزت الدراسة على الاهتمام في تحفيز الشركات المصرية للإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية، بما لا يضر مركزها التنافسي، وإصدار معيار مستقل ينظم الجوانب المحاسبية لممارسات "الإفصاح عن المخاطر"، وتحليلها بشكل متكامل للعلاقة بين "الإفصاح عن المخاطر" والقرارات المالية في بيئة الأعمال المصريه كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.

كما أشار (Habtoor, et al., 2019) إلى وجود تأثير قوي لهيكل الملكية على "الإفصاح عن المخاطر"، ومع ذلك فإن مدى واتجاه هذا التأثير يعتمدان على نوع النفوذ، وتكشف الشركات ذات الملكية الأعلى والملكية الحكومية عن المزيد من المعلومات المتعلقة بالمخاطر، وأضاف بأن المنشآت ذات الملكية العائلية الأعلى والملكية المؤسسية تميل إلى الإفصاح عن معلومات أقل ارتباطاً بالمخاطر، في حين أن ملكية المديرين التنفيذيين و ملكية المديرين غير التنفيذيين ليس لها أي تأثير على "الإفصاح عن المخاطر"، وأشارت نتائج الدراسة إلى أنه ليست كل العائلات المسيطره لها نفس الخصائص والدوافع تجاه ممارسة "الإفصاح عن المخاطر". وأشار (Saggar, et al., 2017) في دراسته أن العدد الإجمالي للكلمات الرئيسية ذات الدلالة على المخاطر الإيجابية يتجاوز الكلمات الرئيسية ذات الدلالة على المخاطر السلبية.

2-2-6-1 العلاقة بين الملكية المركزة و الإفصاح عن المخاطر

إن الملكية المركزة تمثل ملكية كبار المساهمين لكل شخص يمتلك 5% أو أكثر من رأس مال الشركة، حيث تعد الملكية المركزة من إحدى الركائز التي تحدد سلوك الإدارة العليا في اتخاذ القرارات المرتبطة بعملية التقرير المالي، ومنها تحديد طبيعة ونطاق معلومات المخاطر المفصح عنها بالتقارير المالية، لذا فإن المتوقع من الإدارة العليا للشركات أن تتجه إلى توسيع نطاق وطبيعة المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية لمقابلة متطلبات الإفصاح من قبل كبار المساهمين، كما يتوقف مدى تأثير الملكية المركزة لكبار المساهمين على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، وتعظيم قيمة الشركة على مدى التباين بين حقوق التدفقات النقدية وحقوق التصويت للمساهمين، ويؤدي ذلك إلى اختلاف طرق وأساليب الرقابة على القرارات المعتمدة على التقارير المقدمة من الإدارات العليا، ومنها إصدار الشركة للأسهم والتي من الممكن أن تتيح للملاك المسيطرين ضمان السيطرة على الشركة من خلال حقوق التصويت التي يمتلكونها أصلاً، في حين أن حقوق التصويت للملاك ذوي الحصة الصغيرة في ملكية الشركة قد لا تؤثر على القرارات المتخذة من قبل كبار المساهمين. فقد أوضح (السمادوني , 2020) إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية المركزة والإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية. فيما أيد -AI (Bassam, et al., 2018) أن هناك علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح الاختياري و ملكية كبار المساهمين.

2-6-2-2 العلاقة بين الملكية العائلية و الإفصاح عن المخاطر

تمثل العائلات فئة فريدة من المساهمين بامتلاكها محافظ مالية تتسم بعدم التنوع في الأدوات المالية المحتفظ بها، وطول المدى الاستثماري الناتج عن هذه المحافظ لانتقال الملكية للأجيال اللاحقة ، في حين أن سيطرة العائلات على ملكية الشركات قد تؤدي إلى رقابة فعالة على كافة أنشطة الشركات، حيث أن أفراد العائلة بالأغلب يكون لهم دافع بالرقابة على شركاتهم بشكل أفضل ، فقد أشارت الدراسات السابقة إلى أن اقتران الملكية بالإدارة يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة التقليدية وتحسين الأداء واتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل، والحفاظ على سمعة وهوية الشركة؛ وذلك بهدف رغبة العائلات في توريث الشركات للأجيال القادمة . وبين (Maklouf,et al., 2018) أن 25% من أسهم الشركات مملوكة لعائلات تهيمن على 23% من مقاعد مجلس الإدارة في الشركات الأردنية المدرجة ، مما يعني أن خصائص المجلس (أي مستوى الاستقلالية) قد يؤثر على مستوى الإفصاح الطوعي في الكشف عن المخاطر بشكل خاص .ومن خلال استطلاع دراسة (السمادوني، 2020) الذي قام بإدراج فرضية وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية للملكية العائلية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، وبعد تطبيق عينة الدراسة وتحليلها فقد استنتج الباحث بأنه يوجد أثر سلبي للملكية العائلية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية .

2-2-6-3 العلاقة بين الملكية الإدارية بشقيها أعضاء مجلس الإدارة والإدارة

التنفيذية، و الإفصاح عن المخاطر

تتمثل مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة في حضور الاجتماعات، باعتبارها عاملاً رئيسياً في فاعلية مجلس الإدارة، ويُنظر إلى اجتماع مجلس الإدارة على أنه تجمع لأعضاء مجلس الإدارة لمناقشة القضايا المتعلقة بالشركة . وإن اجتماع مجلس الإدارة يعد الوسيلة في اتخاذ قرارات فعالة للشركة. إلا أن (السمادوني , 2020) أشار إلى وجود أثر إيجابي غير هام للملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، و يوجد أثر إيجابي ومهم لكل من حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية. إلا أنه أشار لعدد اجتماعات مجلس الإدارة بأنها إحدى محددات الحوكمة التي توجد لها وجهتان متعارضتان بخصوص تأثيرها على مستوى "الإفصاح عن المخاطر" ووجود علاقة إيجابية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح الاختياري. فقد وضح (Makhlouf,et al., 2020) أن استقلالية مجلس الإدارة أدت بشكل إيجابي إلى الإشراف على الارتباط بين "الإفصاح عن المخاطر" وقيمة الشركة .

2-2-6-4 العلاقة بين الملكية المؤسسية و الإفصاح عن المخاطر

إن ما يطلق على الملكية المؤسسية بالهيئات الاستثمارية التي تتسم بأن ملاكها عادة مستثمرون متمرسون، ويمتلكون مزايا في طلب وتشغيل المعلومات واستخلاص النتائج بشكل أفضل مقارنة بالمستثمرين الفرديين، الأمر الذي ينتج عنه تقليل استغلال الإدارة للمعلومات الداخلية للحصول على مزيد من المكاسب الخاصة على حساب الأطراف الأخرى أصحاب المصلحة ، ويلعب الاستثمار المؤسسي من وجهة نظر نظرية الوكالة دوراً هاماً في مراقبة سلوك الإدارة التي

يحتاجها المستثمرون في هذه الشركات لضمان أداء الإدارة لما فيه مصلحة لهم ، حيث أن تأدية رغبات المستثمرين تعطي الإدارة حق التميز والارتقاء، وتشجعها على أن تكون أكثر شفافية في ممارسة الإفصاح عن المعلومات العامة و"الإفصاح عن المخاطر" على وجه الخصوص، لذا أشار (السمادوني، 2020) إلى وجود علاقة إيجابية للملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية. وأوضح (Al-Bassam, et al., 2018) أن هناك علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح الاختياري، وكل من الملكية المؤسسية، وحجم مجلس الإدارة، ولجنة المراجعة. وأن هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الاختياري وملكية كبار المساهمين.

وبينت دراسة (Kamaruzaman , et al., 2019) أن الملكية المؤسسية تؤثر على "الإفصاح عن مخاطر" المنشآت بشكل عام.

2-2-6-5 العلاقة بين الملكية الأجنبية و الإفصاح عن المخاطر

تتمثل الملكية الأجنبية بحقوق المساهمين الذين يحملون جنسيات أجنبية، ويملكون نسبة من الأسهم تخولهم بالتأثير على نتائج أعمال الشركات ، وتسعى الملكية الأجنبية إلى تحقيق منافع الشركة وتعظيم قيمتها بالمدى الذي يكون لهم دور رقابي فعال بالشركة، وهذا الدور يؤدي إلى تخفيض الدوافع الإدارية للقيام بالتصرفات الانتهازية التي من شأنها الإضرار بقيمة الشركة ، وعليه فقد بين (المليجي، 2017) أن الملكية الأجنبية تشكل ضغطاً على الإدارة لزيادة حجم المعلومات التي تفصح عن المخاطر لجذب استثمارات جديدة. فالعلاقة إيجابية بين الملكية الأجنبية و "الإفصاح عن المخاطر".

2-2-6-6 العلاقة بين حجم المنشأة والرافعة المالية والإفصاح عن المخاطر

يمثل حجم الشركة أحد أهم المتغيرات الأكثر شيوعاً في تحديد مدى الإفصاح المحاسبي والمالي، إلى جانب الإفصاح عن المخاطر، على أن مخاطر الشركة لا تنتهي بصغر حجمها، ولتوضيح العلاقة بين حجم الشركة و"الإفصاح عن المخاطر" في ضوء نظرية الوكالة، فإن الشركات كبيرة الحجم تحتاج إلى المزيد من الإفصاح عن المعلومات لجميع أصحاب المصالح، مما يؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة والحد من عدم تماثل المعلومات (الشاهد و الغنائي، 2016) و (زريقات، 2016). إن الرافعة المالية تستخدم الموارد المالية مثل الدين والأموال المقترضة لزيادة العائد على حقوق المساهمين، ووفقاً لنظرية الوكالة، فإن زيادة الدين أو الديون يؤدي إلى زيادة بالتكاليف، وذلك بسبب إمكانية تحويل الثروات من أصحاب الديون إلى حملة الأسهم، وهذا يتطلب زيادة في مستوى "الإفصاح عن المخاطر" كي تتمكن الشركات من خفض تكاليف الوكالة وتضارب المصالح بين الملاك والمقرضين، ومع زيادة الرافعة المالية فإنه يتطلب الحصول على معلومات إضافية حول المقرضين، وذلك بسبب أن المعلومات الإضافية تعكس مدى احتمالية التزام الشركة بمسؤولياتها المالية، وعليه فإن المعلومات الإضافية تؤمن لإدارة الشركة إدارة مخاطرها المالية، وتعكس مدى التزام الشركة في تخفيض التزاماتها المالية، فقد بين (الملاح، 2019) أنه توجد علاقة ارتباط إيجابية لبعض خصائص الشركات التي تتمثل في حجم الشركة والرافعة المالية والربحية، وأن لهما تأثيراً مهماً بالإفصاح عن المخاطر، وذلك من خلال فحص فرضية "توجد علاقة ارتباط إيجابية وذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية و حجم الشركة والإفصاح عن المخاطر".

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

2-3-1 الدراسات باللغة العربية:

1. (سليم ، (2021))

(أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري)

هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية الحكومية، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية) وبين الإفصاح عن المخاطر، كما هدفت أيضا إلى دراسة العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المسجلة في السوق الأوراق المالية المصري. و اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في السوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من (عام 2015 حتى عام 2017)، بإجمالي مشاهدات (114) ، باختبار فروض البحث التي تعكس العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر، وكذلك أثر هذا الإفصاح على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المسجلة في الأوراق المالية المصري، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في تحليل النتائج . و تشير نتائج هذه الدراسة إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية لعينة الدراسة، وارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بالملكية الحكومية وبالملكية المؤسسية، في حين يرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بالملكية الإدارية. كما أنّ هناك ارتباط سلبي بين الإفصاح عن المخاطر وخطر انهيار اسعار الأسهم، وتوصي الدراسة بإصدار معيار محاسبي ينظم الجوانب المحاسبية لممارسات الإفصاح عن المخاطر، وكذلك بضرورة قيام سوق الأوراق

المالية المصرية بإلزام الشركات المسجلة بالإفصاح عن المخاطر التي تتعرض لها من أجل زيادة ثقة الأطراف ذات المصلحة بالتقارير المالية .

2. (بريك ، (2020))

(أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال) .

هدفت الدراسة إلى دراسة أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال في الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية في مصر ، وذلك من خلال دراسة واختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال في ظل عدة مقاييس مختلفة، وكذلك اختبار أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال، إذ تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد على عينة (75) من الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية وبنسبة 42.5% من الشركات غير المالية المدرجة، وذلك خلال الفترة 2014-2016 ، وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وكل من تكلفة رأس المال ، وتكلفة حقوق الملكية، وتكلفة الاقتراض ، كانت وفي كل الحالات غير معنوية عند مستوى 10% ، كما تمت دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وكل من تكلفة رأس المال ، وتكلفة حقوق الملكية ، وتكلفة الاقتراض، حيث كانت معنوية مع إدخال هيكل الملكية كمتغير منظم، وأظهرت الدراسة أن هيكل الملكية له تأثير معنوي سالب على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال عند مستوى معنوية 1% .

3. (السمادوني ، (2020))

(أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية)

هدفت الدراسة إلى بيان أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، وذلك بتطبيقها على الشركات غير المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية ، إذ تمت الدراسة على عينة مكونة من 77 شركة من الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال عامي 2017, 2018 ، واعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل المحتوى لقياس مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية بالتقارير المالية السنوية، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي غير معنوي لكل من ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، وأيضاً وجود أثر سلبي غير معنوي لكل من الملكية المؤسسية والملكية العائلية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، علماً بأنه يوجد أثر إيجابي ومعنوي لكل من حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية ، كذلك يوجد أثر سلبي ومعنوي للجمع بين دور رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية، في حين أنه يوجد أثر إيجابي غير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية.

4. (الملاح ، (2019))

(تحليل العلاقة بين خصائص الشركة والإفصاح عن المخاطر وأثرها على الأداء المالي)

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين خصائص الشركة و"الإفصاح عن المخاطر" وأثر ذلك على الأداء المالي المطبق على الشركات المسجلة في البورصة المصرية، فقد تم إجراء

الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من (36) شركة مسجلة في البورصة المصرية، وذلك باستخدام أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات خلال الفترة من عام 2016 - 2018 بإجمالي مشاهدات 108 مشاهده لاختبار فرض البحث، وأشارت نتائج تحليل البيانات إلى أن "الإفصاح عن المخاطر" في شركات العينة محل الدراسة خلال الفترة 2016-2018 محدودة للغاية، حيث أن أكثر الأنواع شيوعاً الإفصاح عن المخاطر المالية، وأنه توجد علاقة ارتباط إيجابية لبعض خصائص الشركات التي تتمثل في حجم الشركة والرافعة المالية والربحية، وأن لها تأثيراً معنوياً على "الإفصاح عن المخاطر" بينما توجد علاقة ارتباط إيجابية لبعض خصائص الشركات التي تتمثل في نوع الصناعة والتسجيل في البورصات الأجنبية، وحجم مكتب المراجعة، وليس لها تأثير معنوي على "الإفصاح عن المخاطر". حيث ساهمت الدراسة في وضع معيار للإفصاح عن المخاطر، ينظم المعالجة المحاسبية، ويلزم الشركات بالإفصاح الإلزامي والاختياري عن المخاطر المالية وغير المالية .

5. (المليجي ، (2017))

(محددات الإفصاح عن المخاطر وأثرها على القرارات المالية)

فقد هدفت الدراسة إلى استكشاف العوامل المؤثرة على "الإفصاح عن المخاطر" وتحليل أثره على القرارات المالية في الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري ، واعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري خلال الفترة 2014-2016 بإجمالي مشاهدات 519 ، باختبار فروض البحث التي تعكس العلاقة بين "الإفصاح عن المخاطر" وكل من خصائص الشركات وآلية الحوكمة، وكذلك أثر هذا الإفصاح على كل من قرار إدارة السيولة داخل الشركة، واختيار مصدر التمويل ما بين الملكية أو الدين، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد والاحتمالي في

تحليل النتائج، وتوصلت الدراسة إلى وجود ضعف في مستوى "الإفصاح عن المخاطر" في التقارير السنوية لعينة الدراسة . وارتكزت الدراسة على الاهتمام في تحفيز الشركات المصرية للإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية، بما لا يضر مركزها التنافسي، وإصدار معيار مستقل ينظم الجوانب المحاسبية لممارسات "الإفصاح عن المخاطر". وتحليلها بشكل متكامل للعلاقة بين "الإفصاح عن المخاطر" والقرارات المالية في بيئة الأعمال المصريه كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة .

1. (Makhlouf,et al.,(2020))

Does the board independence influence the association between risk disclosure and firm value? Evidence from Jordan

(هل تؤثر استقلالية مجلس الإدارة على الارتباط بين الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة؟ دليل من الاردن)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الأثر المعدل لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين "الإفصاح عن المخاطر" و قيمة الشركات المدرجة في سوق عمان المالي، وقد استخدمت هذه الدراسة تحليل المحتوى للتقارير السنوية لمجموعة من بيانات تخص 13 بنكاً من البنوك المدرجة في بورصة عمان للفترة من 2014 - 2018 وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود ارتباط بين "الإفصاح عن المخاطر" وقيمة الشركة ، فكان هذا الارتباط مهماً لكنه سلبي، كما تم استخدام نماذج الانحدار الهرمي تحت تأثير المتغير المعدل، وأشارت النتائج المتعلقة بتأثير الوسيط إلى أن استقلالية مجلس الإدارة أدت بشكل إيجابي إلى الإشراف على الارتباط بين "الإفصاح عن المخاطر" وقيمة الشركة .

2. (Habtoor,et al.,(2019))

The impact of corporate ownership structure on corporate risk disclosure: Evidence from the Kingdom of Saudi Arabia

(تأثير هيكل ملكية الشركات على الإفصاح عن مخاطر الشركات : دليل من المملكة العربية السعودية)

اتّجهت هذه الدراسة إلى فهم دور هيكل ملكية الشركات على الإفصاح عن مخاطر الشركات، وتقييم فعاليتها الحالية، وفرص التحسينات المحتملة، وبحثت هذه الدراسة في تأثير أصناف هيكل الملكية على "الإفصاح عن المخاطر" في الشركات في دولة نامية ذات تركيز عالٍ للملكية، وبيئة مؤسسية فريدة من نوعها، وهي في المملكة العربية السعودية، واستخدمت الدراسة السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) من التقارير السنوية للشركات السعودية المدرجة على مدى 4 سنوات، وتوصلت إلى وجود تأثير قوي لهيكل الملكية على "الإفصاح عن المخاطر" ومع ذلك فإن مدى واتجاه هذا التأثير يعتمدان على نوع النفوذ، وتكشف الشركات ذات الملكية الأعلى والملكية الحكومية عن المزيد من المعلومات المتعلقة بالمخاطر، وعلى نقيض ذلك تميل الشركات ذات الملكية العائلية الأعلى والملكية المؤسسية إلى الكشف عن معلومات أقل صلة بالمخاطر، ومع ذلك فإن ملكية المديرين التنفيذيين و ملكية المديرين غير التنفيذيين ليس لها أي تأثير على "الإفصاح عن المخاطر"، وأشارت النتائج إلى أنه ليست كل العائلات المسيطره لها نفس الخصائص والدوافع تجاه ممارسة "الإفصاح عن المخاطر" .

3. (Kamaruzaman , et al.,(2019))

(Ownership structure, corporate risk disclosure and firm value : A Malaysian perspective)

(هيكل الملكية ، والإفصاح عن مخاطر الشركة وقيمة الشركة : منظور ماليزي)

تبحث هذه الدراسة في هيكل الملكية والإفصاح عن مخاطر الشركات والعلاقة بين "الإفصاح عن المخاطر" وقيمة الشركة والشركات العامة المدرجة في ماليزيا على وجه التحديد، حيث استهدفت هذه الدراسة البحث عن العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية

، والملكية العائلية) في "الإفصاح عن المخاطر" الشركات ، كما هدفت البحث عن العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر الشركات وقيمة الشركة، وذلك باستخدام تحليل المحتوى في التقارير السنوية لأكثر 200 شركة عامة، مدرجة على مدى عامين ، وأظهرت هذه الدراسة أن الملكية المؤسسية تؤثر على الإفصاح عن مخاطر الشركات ، كما تظهر هذه الدراسة أن الإفصاح عن مخاطر الشركات له أثر على قيمة الشركة بطريقة سلبية، إذ أن أحد الأسباب المحتملة قد يكون عائدا إلى تكلفة التقارير التي تفوق فائدة إعدادها من حيث المعلومات، ووفرت هذه الدراسة بعض النتائج التي توصلت إلى حاجة الجهات الإشرافية إلى فهم تقييم مستوى الامتثال المتعلق بممارسات "الإفصاح عن المخاطر" بالإضافة إلى ذلك يمكن أن تساعد هذه الدراسة المستثمرين على اعتبار هيكل ملكية الشركة المحتملة من إحدى المعايير المعتمدة لاتخاذ قراراتها الاستثمارية .

4. (Al-Bassam, et al.,(2018))

“Corporate boards and ownership structure as antecedents of corporate governance disclosure in Saudi Arabian publicly listed corporations”

(مجلس إدارة الشركات وهيكل الملكية السابق والإفصاح عن حوكمة الشركات في الشركات السعودية المدرجة في البورصة)

اتجهت هذه الدراسة لبيان أثر كل من هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري من خلال اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في الملكية المؤسسية والملكية الحكومية وملكية كبار المساهمين وحجم مجلس الإدارة ولجنة المراجعة والمتغير التابع؛ المتمثل في مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية ، و قام الباحثون بإجراء هذه الدراسة على عدد من الشركات في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2004-2010 وبعدها 80 شركة

،وتشير نتائج الدراسة إلى أن الشركات ذات المجالس الأكبر، والمدققة من مكاتب التدقيق الأربعة الكبار، وذات الملكية الحكومية ، ولجنة الحوكمة، والملكية المؤسسية، تكون أكثر إفصاحا من الشركات التي لا تتميز بذلك.

و قام الباحثون باستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتحليل نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها وتوصلوا إلى أن هناك علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الاختياري، وكل من الملكية المؤسسية والملكية الحكومية وحجم مجلس الإدارة ولجنة المراجعة، وأن هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الاختياري وملكية كبار المساهمين.

5. (Saggar, et al., (2017))

“Corporate governance and risk reporting: Indian evidence”

“حوكمة الشركات والإبلاغ عن المخاطر: دليل هندي”

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى "الإفصاح عن المخاطر" وفحص العلاقة بين جودة مستوى حوكمة الشركات في شكل خصائص مجلس الإدارة وتأثير تركيز الملكية على الكشف عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات الهندية المدرجة.

إذ قام الباحثون باستخدام تحليل المحتوى الآلي ، والذي يتم تطبيقه على عينة من 100 شركة هندية غير مالية مدرجة، لمعرفة مدى الكشف عن المخاطر. علاوة على ذلك ، تم تطبيق العديد من الانحدارات الخطية لمعرفة العلاقة بين جودة مستوى شركة حوكمة الشركات في شكل خصائص مجلس الإدارة وتركيز الملكية و"الإفصاح عن المخاطر".

و كشفت نتائج الدراسة أن العدد الإجمالي للكلمات الرئيسية ذات المخاطر الإيجابية يتجاوز الكلمات الرئيسية ذات المخاطر السلبية، وأن المحاور الرئيسية لحوكمة الشركات ، وهي حجم مجلس الإدارة والتنوع بين الجنسين ، لها تأثير إيجابي كبير على "الإفصاح عن المخاطر" ، في حين أن تركيز الملكية في أيدي كبار المساهمين يؤثر بشكل ضئيل على "الإفصاح عن المخاطر" ، ولكن هوية كبار المساهمين اللذين لديهم تركيز ملكية يؤثر سلبًا على الكشف عن المخاطر .

كما اعتمدت هذه الدراسة على مجموعة من 39 كلمة رئيسية للمخاطر ، لقياس مدى الكشف عن المخاطر . علاوة على ذلك ، فإنه يستخدم عينة من 100 شركة لفحص تأثير حوكمة الشركات على "الإفصاح عن المخاطر" في وقت واحد. ومع ذلك ، يمكن أن تساعد الدراسة المطولة في فهم الكشف عن المخاطر التي تتبناها الشركات الهندية المدرجة بطريقة أفضل.

و توصلت الدراسة لنتائج لها آثار على الهيئات التنظيمية، مثل مجلس الأوراق المالية والبورصات في الهند، والتي تحتاج إلى تعزيز معايير حوكمة الشركات فيما يتعلق بخصائص مجلس الإدارة والحفاظ على تركيز الملكية، لتحسين "الإفصاح عن المخاطر" من قبل الشركات.

2-3-3 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

1. حسب علم الباحثة، تعتبر هذه الدراسة الأولى من نوعها في السوق الأردني، فقد ركزت معظم الدراسات السابقة على دور الإفصاح الاختياري أو الإفصاح العادي وأثره على ربحية الشركات، وأدائها، فيما أغفلت المحددات والعناصر التي من شأنها التأثير على مستوى الإفصاح، وبالذات الإفصاح عن المخاطر.
2. ركزت هذه الدراسة على عدد من متغيرات هيكل الملكية التي يتميز بها السوق الأردني مثل الملكية العائلية.

2-3-4 مقارنة الدراسات

جدول رقم (1) مقارنة الدراسات

المقارنة	نتائج الدراسة	المتغيرات	هدف الدراسة	الباحث	الدراسة
الدراسات العربية					
- تؤثر (الملكية المؤسسية) إيجاباً على الإفصاح عن المخاطر.	-إنخفاض مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية لعينة الدراسة، -ارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بالملكية الحكومية وبالملكية المؤسسية. - ويرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بالملكية الإدارية. - أن هناك ارتباط سلبي بين الإفصاح عن المخاطر وخطر انهيار اسعار الأسهم	المتغير المستقل : هيكل الملكية و الإفصاح عن المخاطر المتغير التابع : خطر انهيار أسعار الأسهم	هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية الحكومية، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية) وبين الإفصاح عن المخاطر، كما هدفت أيضا إلى دراسة العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المسجلة في السوق الأوراق المالية المصري.	سليم 2021	أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري
لم تظهر علاقة بين (الملكية المركزة و ملكية أعضاء مجلس الإدارة) تؤثر (الملكية العائلية) سلباً على الإفصاح عن المخاطر. تؤثر (الملكية المؤسسية و ملكية الإدارة التنفيذية والملكية الأجنبية) إيجاباً على الإفصاح عن المخاطر.	إن هيكل الملكية له تأثير معنوي سالب على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال	المتغير المستقل : الإفصاح الاختياري المتغير التابع : تكلفة رأس المال المتغير المنظم: هيكل الملكية	هدفت الدراسة إلى دراسة أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال في الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية في مصر	بريك 2020	أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال

المقارنة	نتائج الدراسة	المتغيرات	هدف الدراسة	الباحث	الدراسة
لم تظهر علاقة بين (الملكية المركزة و ملكية أعضاء مجلس الإدارة) والإفصاح عن المخاطر. تؤثر (الملكية العائلية) سلباً على الإفصاح عن المخاطر. تؤثر (الملكية المؤسسية) إيجاباً على الإفصاح عن المخاطر.	-أثر إيجابي غير معنوي لكل من ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية - وجود أثر سلبي غير معنوي لكل من الملكية المؤسسية والملكية العائلية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية - يوجد أثر إيجابي ومعنوي لكل من حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية - أثر سلبي ومعنوي للجمع بين دور رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية - يوجد اثر إيجابي غير معنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية.	المتغير المستقل: هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة المتغير التابع: الإفصاح الاختياري	بيان أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية	السمادوني 2020	أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية

المقارنة	نتائج الدراسة	المتغيرات	هدف الدراسة	الباحث	الدراسة
<p>- يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على الإفصاح عن المخاطر</p> <p>-لا يوجد تأثير للرافعة المالية على الإفصاح عن المخاطر</p>	<p>-توجد علاقة ارتباط إيجابية لبعض خصائص الشركات التي تتمثل في حجم الشركة والرافعة المالية والربحية وأن لها تأثيراً معنوياً على الإفصاح عن المخاطر</p> <p>- توجد علاقة ارتباط إيجابية لبعض خصائص الشركات التي تتمثل في نوع الصناعة والتسجيل في البورصات الأجنبية وحجم مكتب المراجعة وليس لها تأثير معنوي على الإفصاح عن المخاطر</p>	<p>المتغير المستقل: خصائص الشركة</p> <p>المتغير التابع : "الإفصاح عن المخاطر"</p>	<p>هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين خصائص الشركة والإفصاح عن المخاطر وأثر ذلك على الأداء المالي للتطبيق على الشركات المسجلة في البورصة المصرية</p>	<p>الملاح 2019</p>	<p>تحليل علاقه بين خصائص الشركة والإفصاح عن المخاطر وأثرها على الأداء المالي</p>
	<p>-وجود ضعف في مستوى "الإفصاح عن المخاطر" في التقارير السنوية لعينة الدراسة وارتكزت الدراسة على الاهتمام في تحفيز الشركات المصرية للإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بما لا يضر مركزها التنافسي وإصدار معيار مستقل ينظم الجوانب المحاسبية لممارسات "الإفصاح عن المخاطر"</p>	<p>المتغير المستقل : الإفصاح المحاسبي عن المخاطر</p> <p>المتغير التابع : القرارات المالية</p>	<p>هدفت الدراسة إلى استكشاف العوامل المؤثرة في الإفصاح عن المخاطر وتحليل أثره على القرارات المالية في الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري</p>	<p>مليجي 2017</p>	<p>محددات الإفصاح عن المخاطر وأثرها على القرارات المالية</p>

الدراسات الأجنبية					
المقارنة	نتائج الدراسة	المتغيرات	هدف الدراسة	الباحث	الدراسة
لم تظهر علاقة بين (الملكية المركزة و ملكية أعضاء مجلس الإدارة) والإفصاح عن المخاطر. تؤثر (الملكية العائلية) سلباً على الإفصاح عن المخاطر. تؤثر (الملكية المؤسسية و ملكية الإدارة التنفيذية و الملكية الأجنبية) إيجاباً على الإفصاح عن المخاطر.	-وجود تأثير قوي لهيكل الملكية على "الإفصاح عن المخاطر". -تميل الشركات ذات الملكية العائلية الأعلى والملكية المؤسسية إلى الكشف عن معلومات أقل صلة بالمخاطر - إن ملكية المديرين التنفيذيين و ملكية المديرين غير التنفيذيين ليس لها أي تأثير على "الإفصاح عن المخاطر". - ليست كل العائلات المسيطره لها نفس الخصائص والدوافع تجاه ممارسة "الإفصاح عن المخاطر".	المتغير المستقل : هيكل الملكية المتغير التابع : مخاطر الشركات	هدفت هذه الدراسة إلى فهم دور هيكل ملكية الشركات في الإفصاح عن الشركات وتقييم فعاليتها الحالية وفرص التحسينات المحتملة	Habtoor Khaled Aljaaidi 2019	The impact of corporate ownership structure on corporate risk disclosure: Evidence from the Kingdom of Saudi Arabia
تؤثر (الملكية المؤسسية) إيجاباً على الإفصاح عن المخاطر.	-إن الملكية المؤسسية تؤثر على الإفصاح عن مخاطر الشركات. - الإفصاح عن مخاطر الشركات له أثر على قيمة الشركة بطريقة سلبية إذ أن أحد الأسباب المحتملة قد يكون عائداً إلى تكلفة التقارير التي تفوق فائدة إعدادها من حيث المعلومات	المتغير المستقل : هيكل الملكية المتغير التابع : مخاطر الشركات	هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية ، والملكية العائلية) في "الإفصاح عن المخاطر" الشركات ، كما هدفت إلى البحث عن العلاقة بين "الإفصاح عن مخاطر" الشركات وقيمة الشركة	Kamaruz aman Ghani ali Gunardi 2019	Ownership structure, corporate risk disclosure and firm value : A Malaysian (perspective

المقارنة	نتائج الدراسة	المتغيرات	هدف الدراسة	الباحث	الدراسة
لم تظهر علاقة بين (ملكية أعضاء مجلس الإدارة) والإفصاح عن المخاطر.	-هناك ارتباط بين "الإفصاح عن المخاطر" وقيمة الشركة ، حيث كان هذا الارتباط مهماً لكنه سلبي -أشارت النتائج المتعلقة بتأثير الوسيط إلى أن استقلالية مجلس الإدارة أدت بشكل إيجابي إلى الإشراف على الارتباط بين "الإفصاح عن المخاطر" وقيمة الشركة .	المتغير المستقل : استقلالية مجلس الإدارة المتغير التابع : "الإفصاح عن المخاطر" وقيمة الشركة	هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير "الإفصاح عن المخاطر" على قيمة الشركة والتحقق فيما إذا كان تأثير "الإفصاح عن المخاطر" على قيمة الشركة معتدلاً بمستوى استقلالية مجالس الإدارة	Makhlouf Oroud Soda 2020	Does the board independence influence the association between risk disclosure and firm value? Evidence from Jordan
لم تظهر علاقة بين (الملكية المركزة) والإفصاح عن المخاطر. تؤثر (الملكية المؤسسية) إيجاباً على الإفصاح عن المخاطر.	-إنّ هناك علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الاختياري وكل من الملكية المؤسسية والملكية الحكومية وحجم مجلس الإدارة ولجنة المراجعة -إنّ هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الاختياري وملكية كبار المساهمين	المتغير المستقل : مجلس الإدارة وهيكل الملكية المتغير التابع : الإفصاح عن حوكمة الشركات	هدفت هذه الدراسة لبيان أثر كل من هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري	Al-Bassam Ntim Opong Downs 2018	Corporate boards and ownership structure as antecedents of corporate governance disclosure in Saudi Arabian publicly listed corporations

المقارنة	نتائج الدراسة	المتغيرات	هدف الدراسة	الباحث	الدراسة
لم تظهر علاقة بين (الملكية المركزة) والإفصاح عن المخاطر.	<p>-إن العدد الإجمالي للكلمات الرئيسية ذات المخاطر الإيجابية يتجاوز الكلمات الرئيسية ذات المخاطر السلبية.</p> <p>-إن المحاور الرئيسية لحوكمة الشركات ، وهي حجم مجلس الإدارة والتنوع بين الجنسين ، لها تأثير إيجابي كبير على "الإفصاح عن المخاطر" .</p> <p>- تركيز الملكية في أيدي كبار المساهمين يؤثر بشكل ضئيل على الإفصاح عن المخاطر .</p> <p>-إن هوية كبار المساهمين الذين لديهم تركيز ملكية يؤثر سلبًا على الكشف عن المخاطر معلومات.</p>	المتغير المستقل: حوكمة الشركات المتغير التابع : "الإفصاح عن المخاطر"	هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى "الإفصاح عن المخاطر" وفحص العلاقة بين جودة مستوى حوكمة الشركات في شكل خصائص مجلس الإدارة وتأثير تركيز الملكية على الكشف عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات الهندية المدرجة	Saggar Singh 2017	Corporate governance and risk reporting: Indian evidence

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

1-3 تمهيد

2-3 أساليب جمع البيانات

3-3 مجتمع وعينة الدراسة

4-3 منهجية الدراسة

5-3 أنموذج الدراسة

6-3 قياس المتغيرات

3-1 تمهيد:

نبين في هذا الفصل الأساليب التي تم استخدامها في جمع البيانات، والمتغيرات وطرق قياسها، ومجتمع وعينة الدراسة وطرق التحليل ومنهجية الدراسة:

3-2 أساليب جمع البيانات:

قامت الباحثة بجمع البيانات بالأساليب التالية:

تم الحصول على المعلومات المستخدمة في الدراسة من خلال التقارير المالية الخاصة بالشركات عينة الدراسة، حيث حصلت الباحثة على هذه التقارير من خلال الموقع الرسمي للشركات المدرجة في بورصة عمان، وقد تم الاعتماد على تحليل المحتوى للقوائم والتقارير المالية لاستخراج البيانات.

أما الجانب النظري للدراسة فقد استعانت الباحثة بالأبحاث المنشورة في المجالات العلمية المحكمة، وكذلك الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، بالإضافة إلى دليل الحاكمية المؤسسية للشركات الأردنية .

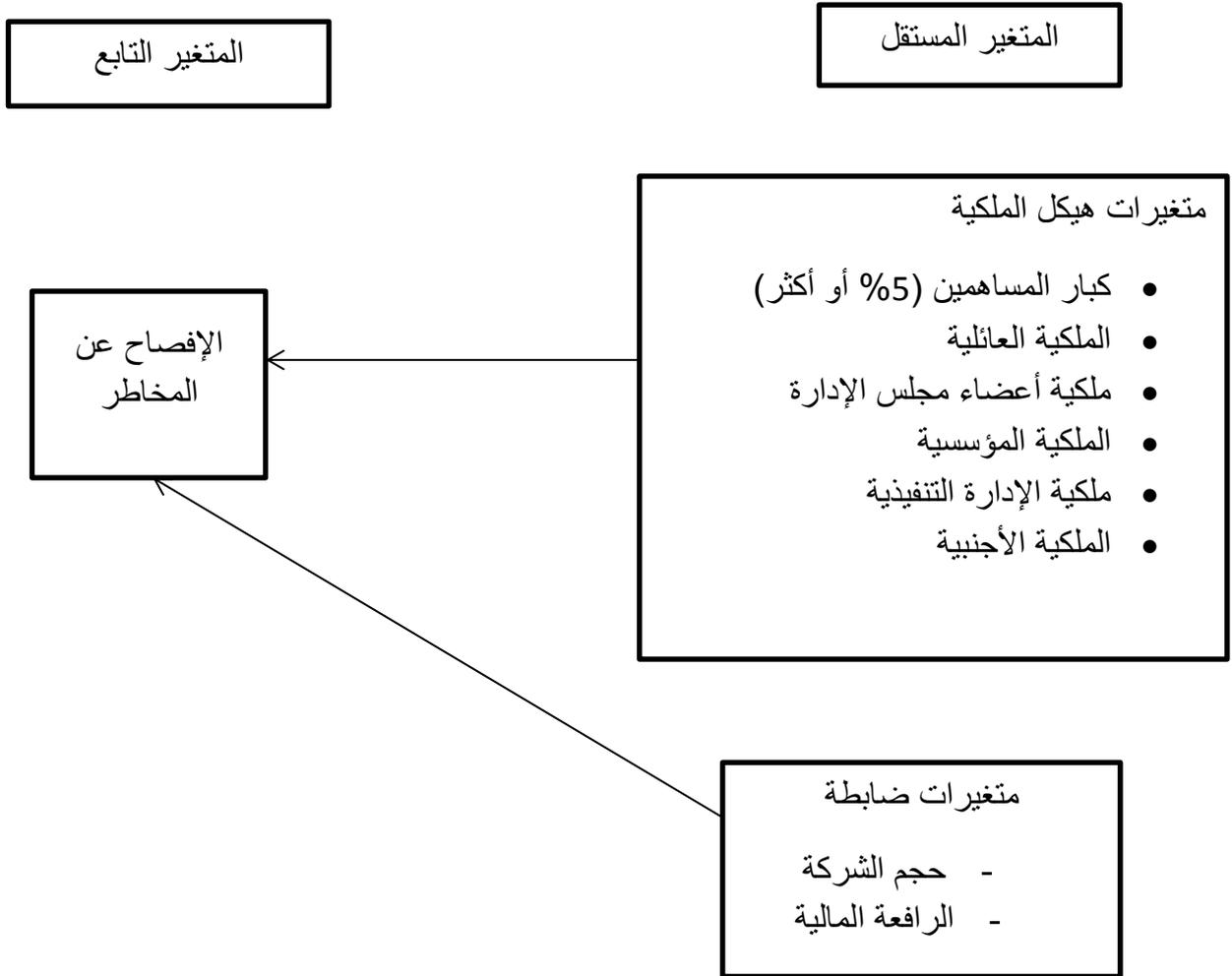
3-3 مجتمع وعينة الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، والبالغ عددها (54) شركة، وتم استثناء (15) شركة، وذلك لعدم توفر البيانات الكافية لها، أو اندماجها أو تصفيتها، وتم جمع البيانات من خلال العودة إلى التقارير المالية المنشورة والمعلنة على الموقع الرسمي لسوق عمان المالي ومركز إيداع الأوراق المالية، وذلك خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2020 ؛ أي مدة خمس سنوات .

3-4 منهجية الدراسة :

اعتمدت الدراسة في تحليل البيانات على طريقة تحليل المحتوى للقوائم المالية للشركات المساهمة المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، بما يسمى بالسلاسل الزمنية (Panel Data)، والتي تدرس العلاقة بين أكثر من متغير لأكثر من سنة، وعليه تم استخدام برامج إحصائية معينة لتحليل البيانات والوصول للنتائج، والبرنامج الذي تم الاعتماد عليه الدراسة هي (STATA).

3-5 الأنموذج



الشكل رقم (1)

- أنموذج الدراسة من إعداد الطالبة، وبالاعتماد على الدراسات السابقة (المليجي، 2017).

$$RD_{it} = \alpha + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 FO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 MO_{it} + \beta_6 FRO_{it} + \beta_7 \text{Control variables}$$

إذ أن :

RD : "الإفصاح عن المخاطر" في المنشأة i للسنة t .

CO : هو الملكية المركزة، كبار المساهمين الذين يملكون 5% أو أكثر في المنشأة i للسنة t .

FO : تركيز الملكية العائلية في المنشأة i للسنة t .

IO : الملكية المؤسسية في المنشأة i للسنة t .

BO : ملكية أعضاء مجلس الإدارة في المنشأة i للسنة t .

MO : ملكية الإدارة التنفيذية في المنشأة i للسنة t .

FRO : الملكية الأجنبية في المنشأة i للسنة t .

Control variables: المتغيرات الضابطة (حجم الشركة والرافعة المالية)

3-6 قياس المتغيرات :

المتغير المستقل

إن هيكل الملكية بمفهومه العام، يتكون من حقوق حملة الأسهم في التفاعل مع إدارة الشركات

لتحديد هويتهم ، ويعتمد على قدرة حملة الأسهم في إدارة الشركات بالرغم من وجود محددات حيوية تعزز

أداء الشركات، ويعتبر هيكل الملكية من القواعد الأساسية في حوكمة الشركات ، فتنوع هيكل الملكية

يعتبر أداة رقابية على الإدارة التنفيذية للشركات.

الملكية المركزة : ويشير إلى أن عدد كبير من الأسهم يمتلكها عدد قليل من المستثمرين، ما يمنحهم الحق في اتخاذ القرارات، (عرقاوي، 2018). وبصيغة أخرى فإن كبار المساهمين هم من يملكون ما نسبته 5% فأكثر من أسهم المنشأة. وهو ما تركز عليه الهيئات المنظمة للأسواق المالية بالإفصاح عن ملكية كبار المساهمين، التي يتم قياسها من خلال التقارير المالية ، [/https://www.jsc.gov.jo](https://www.jsc.gov.jo) ويتم قياسها بنسبة الأسهم المملوكة لكبار المساهمين إلى إجمالي عدد الأسهم.

الملكية العائلية: وتعد من أكثر أشكال الملكية شيوعا في العالم، سواء في الدول المتقدمة أو الناشئة، وتُقاس بنسبة الأسهم المملوكة من قبل العائلة وأفرادها إلى إجمالي الأسهم في المنشأة، (Chu, 2011).

الملكية المؤسسية : وتُقاس بعدد الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات، مثل البنوك والشركات إلى إجمالي عدد الأسهم في المنشأة، (Azzam&Ghosh, 2013).

ملكية أعضاء مجلس الإدارة: وتُقاس بعدد الأسهم المملوكة من قبل المديرين إلى إجمالي عدد الأسهم في المنشأة، (Shuto& Takada, 2010).

ملكية الإدارة التنفيذية : وتُقاس بعدد الأسهم المملوكة من قبل أعضاء الإدارة التنفيذية، أو سيطرة بعض المساهمين على مناصب تنفيذية داخل المنشأة إلى إجمالي عدد الأسهم بالشركة.

الملكية الأجنبية : وتُقاس بعدد الأسهم المملوكة من قبل مستثمرين أجانب في المنشأة إلى إجمالي عدد الأسهم في تلك المنشأة، (بريك، 2020).

المتغير التابع :

"الإفصاح عن المخاطر": وهي العبارات والكلمات والجمل التي تم الإفصاح عنها وأشارت أو أوجت بوجود مخاطرة أو انخفاض أو انحدار أو خطر أو خطورة أو تخفيض مالي وغير مالي ،سواء بالتقارير المالية أو القوائم المالية .

وتقاس بعدد تلك العبارات والكلمات والجمل المفصوح عنها في التقارير والقوائم المالية, (Linsley and Shrives, 2006).

المتغيرات الضابطة

حجم الشركة : إجمالي أصول الشركة، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة، (Atan,2013).

الرافعة المالية : وهي مديونية الشركة، وتقاس بنسبة إجمالي الخصوم على إجمالي الأصول،(Atan,2013).

و الجدول التالي يوضح طريقة قياس المتغيرات ، اعتماداً على مقاييس تم استخدامها في دراسات سابقة منشورة في مجلات علمية محكمة. ولقياس هذه المتغيرات تم الاعتماد على التقارير المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.

الجدول رقم (2) قياس متغيرات الدراسة

المرجع	طريقة القياس	الرمز	المتغير
المتغيرات المستقلة			
السماذوني، (2020)	نسبة الأسهم المملوكة لكبار المساهمين إلى إجمالي عدد الأسهم	CO	الملكية المركزة
Chu,w,(2011)	نسبة الأسهم المملوكة للعائلة إلى إجمالي عدد الأسهم	FO	الملكية العائلية
Azzam&Ghosh,(2013)	نسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات إلى إجمالي عدد الأسهم	IO	الملكية المؤسسية
Shuto &Takada,(2010)	نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأسهم	BO	ملكية أعضاء مجلس الإدارة
. Shuto& Takada, (2010)	نسبة الأسهم المملوكة للإدارة التنفيذية إلى إجمالي عدد الأسهم	MO	ملكية الإدارة التنفيذية
(بريك,2020)	نسبة الأسهم المملوكة للمساهمين الأجانب إلى إجمالي عدد الأسهم	FRO	الملكية الأجنبية
المتغير التابع			
Linsley and Shrives, (2006)	عدد الجمل التي تم الإفصاح عنها وتعبر عن المخاطر المالية وغير المالية الواردة في مؤشر Linsley and Shrives (2006)	RD	"الإفصاح عن المخاطر"
المتغيرات الضابطة			
(Ruhaya Atan,2013)	إجمالي أصول الشركة	FSIZE	حجم الشركة
(Ruhaya Atan,2013)	نسبة إجمالي الدين لإجمالي الأصول	LEV	الرافعة المالية

الفصل الرابع

التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

الفصل الرابع

التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

4-1 المقدمة

من خلال هذا الفصل ستقوم الدراسة باستعراض لأهم نتائج التحليل الإحصائي والاختبارات الخاصة بنموذج الدراسة القياسي؛ للإجابة عن أسئلة الدراسة، وإعطاء تفسيرات حول أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة في متغيرات هيكل الملكية (كبار المساهمين، الملكية العائلية، ملكية أعضاء مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، ملكية الإدارة التنفيذية، الملكية الأجنبية) على المتغير التابع المتمثل في "الإفصاح عن المخاطر" في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2016-2020.

يندرج هذا الفصل في خمسة أبواب رئيسية، ستبدأ الدراسة بعرض نتائج الاختبارات الوصفية، يليها تحليل الارتباط باستخدام مصفوفة ارتباط بيرسون، وفي الباب الثالث ستقوم الدراسة بعرض الاختبارات التشخيصية لنموذج الدراسة، وبعد ذلك اختبار نموذج الانحدار المتعدد واختبار الفرضيات، وأخيراً سيقدم الفصل ملخصاً لأهم نتائج الفرضيات.

4-2 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

في هذا الجزء من هذه الدراسة سيتم استعراض أهم مخرجات تحليل الإحصاء الوصفي (**Descriptive Statistics**) المتعلقة بمتغيرات الدراسة المدرجة في النموذج القياسي، والمتمثلة بالمتغير التابع المتمثل في "الإفصاح عن المخاطر" والمقاس بـ (عدد الجمل التي تم الإفصاح عنها وتعبر عن المخاطر المالية وغير المالية الواردة في مؤشر (Linsley & Shrives, 2006) والمتغيرات

المستقلة المتمثلة في متغيرات هيكل الملكية (كبار المساهمين، الملكية العائلية، ملكية أعضاء مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، ملكية الإدارة التنفيذية، الملكية الأجنبية)، وإضافة إلى المتغيرات الضابطة في الدراسة، وهي حجم الشركة والمقيسة بـ (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) والرافعة المالية والمقيسة بـ (نسبة إجمالي الديون لإجمالي أصول الشركة)، وقد تم اختيار هذه المتغيرات بناء على الدراسات السابقة، التي تم ذكرها في الفصل الثاني من هذه الرسالة، والتي تسعى الباحثة من خلال هذه الدراسة إلى سد جزء من الفجوة البحثية في الدراسات السابقة وإضافة مساهمة جديدة.

يقدم الجدول رقم (3) نتائج تحليل الإحصاء الوصفي والتمثلة (بالوسط الحسابي، وأدنى قيمة، وأعلى قيمة، والانحراف المعياري)، وتقدم هذه الإحصائيات معلومات غنية عن طبيعة عينة الدراسة المتمثلة في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وذلك خلال فترة الدراسة الممتدة من عام 2016 ولغاية عام 2020.

جدول رقم (3): الإحصاء الوصفي

Max	Min	Std. Dev.	Mean	Obs	Variable
1.000	0.000	.209	0.325	195	RD
0.987	0.057	.251	0.614	195	CO
0.846	0.000	.205	0.144	195	FO
0.987	0.000	.325	0.430	195	IO
0.974	0.000	.273	0.387	195	BO
0.234	0.000	.052	0.023	195	MO
0.987	0.000	.278	0.153	195	FRO
8.633	5.556	.616	7.237	195	FSIZE
1.278	0.019	.212	0.336	195	LEV

RD: "الإفصاح عن المخاطر"، CO: الملكية المركزة، FO: الملكية العائلية، IO: الملكية المؤسسية، BO: ملكية

أعضاء مجلس الإدارة، MO: ملكية الإدارة التنفيذية، FRO: الملكية الأجنبية، FSIZE: حجم الشركة، LEV:

الرافعة المالية.

تظهر نتائج المتغير التابع "الإفصاح عن المخاطر" أن الوسط الحسابي لهذا المتغير 0.325 مع انحراف معياري بنسبة 20%، وهذا يعني أن الشركات لم تفصح عن مؤشرات الخطر بالشكل الكافي، وبما أن مجتمع الدراسة مكوّن من نسيج متجانس من الشركات الصناعية، والتي تعمل ضمن بيئة واحدة وتغيرات متشابهة، فإن هذه النسبة مؤشر للدراسة على محاولة إخفاء النتائج المتعلقة ببعض عناصر الخطر التي تواجهها الشركات الصناعية في الأردن، وبما أن أعلى قيمة للإفصاح عن المخاطر خلال فترة الدراسة قد بلغت 100% لدى الشركة العالمية لصناعة الزيوت فلقد احتوت التقارير المالية خلال فترة الدراسة على 17 عنصراً تم الإفصاح عنه، من ضمنها جائحة كورونا وأثرها على القطاع الصناعي، وما ترتّب على الشركة من التزامات محتملة نتيجة لهذه الجائحة. غير أنّ بعض الشركات مثل شركة العصر للاستثمار لم تفصح في أي من سنوات الدراسة عن أية مخاطر ولذلك نرى أن أدنى قيمة بلغت صفراً.

أما نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة، فقد جاءت النتائج المتعلقة بالمتغير المستقل الأول المتمثل بالملكية المركزة، والمتمثلة بـ (نسبة الأسهم المملوكة لكبار المساهمين إلى إجمالي عدد الأسهم)، فقد بلغت قيمة الوسط الحسابي 0.61، إذ تشير هذه النسبة إلى أن غالبية الشركات الصناعية في الأردن المدرجة في بورصة عمان مملوكة من قبل كبار المساهمين، ونلاحظ أن الانحراف المعياري بلغ 0.25، علماً بأن أعلى قيمة بلغت ما يقارب 99%، ومن هذه الشركات المملوكة لكبار المساهمين الذين يمتلكون 5% فأكثر من أسهم الشركة بنسب تفوق 90% (شركة البوتاس العربية، وشركة الوطنية للدواجن، والشركة الأردنية للدواجن وشركة دار الغذاء)، في حين بلغت القيمة الدنيا لهذه النسبة 0.057. تعبر هذه القيمة عن انعدام تقريبي للمساهمين الذين يمتلكون 5% فأكثر من أسهم الشركة.

فيما يخص المتغير المستقل الثاني، والمتمثل بالملكية العائلية والمقيس بنسبة الأسهم المملوكة للعائلة إلى إجمالي عدد الأسهم، وقد أشارت هذه النسبة إلى مقدار الأسهم العادية التي يمتلكها أفراد العائلة في الشركة من قيمة الأسهم الإجمالية، بلغ الوسط الحسابي لهذا المتغير ما مقداره 0.14، بينما بلغت أدنى قيمة ما مقداره 0.00، وهي تعني عدم وجود أية تركّز لأفراد عائلة معينة ضمن الشركة، ومن الأمثلة على هذه الشركات (شركة الأساس لصناعة الخرسانه وشركة الإقبال للاستثمار وغيرها)، وأعلى قيمة كانت تقارب 0.85، وقد بلغت قيمة الانحراف المعياري ما مقداره 21%، كذلك تعبر هذه النتائج عن وجود فروقات عالية من حيث القيمة بين أقل قيمة و أعلى قيمة، بالإضافة إلى تقديم إشارات مبدئية إلى عدم تجانس البيانات (**Heteroscedasticity**)، والتي تم التعامل معها وتصحيحها أثناء تقدير نموذج الدراسة كما يظهر ذلك لاحقاً.

أما نتائج المتغير المستقل الثالث الملكية المؤسسية والمقيس بنسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات إلى إجمالي عدد الأسهم، فقد بلغت قيمة الوسط الحسابي 0.43 إذ تشير هذه النسبة إلى أن للشركات الصناعية في الأردن مملوكة بنسبة كبيرة من قبل المؤسسات، ومع انحراف معياري بلغ 33%، فهذا يدل على التنوع في عينة الدراسة وتباين الشركات، فنجد أن أعلى قيمة بلغت ما يقارب 99%، وهي نسبة مرتفعة جداً، وتعبر عن أن الشركات مملوكة بالكامل تقريباً من قبل مؤسسات، وتعود هذه النسبة لشركة البوتاس العربية المملوكة غالبيتها من مؤسسات فتمتلك مان جيا للتنمية الصناعية المحدودة ما نسبته (27.959%)، تليها إدارة المساهمات الحكومية بنسبة (26.144%)، ثم العربية للتعددين بنسبة (19.988%)، ثم المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي - الأردن ما نسبته (10.394%)، كما وتمتلك الحكومة العراقية ما نسبته (4.064%) من ملكية شركة البوتاس العربية، وتمتلك الليبية للاستثمارات الخارجية ما يقارب من (4.064%)، وأخيراً فإن الهيئة العامة للاستثمار تمتلك ما نسبته (3.944%)،

وقد بلغت القيمة الدنيا لهذه النسبة صفرًا، وتعتبر هذه القيمة عن وجود شركات في القطاع الصناعي الأردني المدرجة في بورصة عمان خلال 2016 ولغاية 2020 مملوكة فقط من قبل الأفراد.

فيما يخص المتغير المستقل الرابع ملكية أعضاء مجلس الإدارة المتمثل بقياسه من خلال نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأسهم، فقد بين الجدول رقم (3) أن متوسط ملكية أعضاء مجلس الإدارة في الشركات الصناعية الأردنية قد بلغ 39% تقريباً، في حين بلغت أدنى قيمة صفرًا، وهي تشير إلى أن أعضاء مجلس الإدارة في الشركة ليسوا من حملة الأسهم، وشركة البوتاس العربية مثالاً على الشركات التي يمثلها مجلس إدارة لا يمتلك عضو المجلس فيها أسهماً، كما أشرنا سابقاً فإن شركة البوتاس مملوكة بنسبة تزيد عن 97% من قبل مؤسسات، في حين بلغت أعلى نسبة لأفراد مجلس الإدارة الذين يمتلكون أسهماً في الشركة هي 97%.

فيما يخص المتغير المستقل الخامس ملكية الإدارة التنفيذية المتمثل بقياسه من خلال نسبة الأسهم المملوكة للإدارة التنفيذية إلى إجمالي عدد الأسهم، فقد بين الجدول رقم (3) متوسط ملكية أعضاء الإدارة التنفيذية 2% تقريباً، وهي نسبة متدنية جداً، وتشير إلى أن غالبية الشركات الصناعية غير مملوكة من قبل أعضاء في الإدارة التنفيذية، كما وقد بلغت نسبة الانحراف المعياري 5%، والقيم الأعلى بلغت 23%، وهي أيضاً نسبة منخفضة، وتستخلص الدراسة أن غالبية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2016 ولغاية 2020 لا تعطي أفراد الإدارة التنفيذية فرصة التملك في الشركة؛ مما قد يزيد من مشاكل الوكالة، وهذا قد يكون مجال بحثٍ في المستقبل.

فيما يخص المتغير المستقل الأخير الملكية الأجنبية والمتمثل بقياسه من خلال نسبة الأسهم المملوكة للمساهمين الأجانب إلى إجمالي عدد الأسهم، فقد بين الجدول رقم (3) أن متوسط ملكية الأعضاء الأجانب المساهمين في الشركات الصناعية الأردنية قد بلغ 15% تقريباً، في حين بلغت أدنى

قيمة صفراً، وهي تشير إلى أن هنالك شركات لا يوجد فيها مساهمون أجنب، على حين بلغت أعلى نسبة ما يقارب 99% ، وهي الشركة الوطنية للدواجن حيث تمتلك شركة ديل مونت فريش برديوس ميدل إيست ما نسبته (98.707%).

أما بالنسبة للمتغير الضابط حجم الشركة والمقيس بإجمالي القيمة الدفترية للأصول، فقد بلغ المتوسط الحسابي للوغاريتم الأصول 7.237 والذي يعادل (37584593.27 دينار) وبانحراف معياري 0.616، فيما بلغت أقل قيمة للأصول 360 ألف دينار فقط، وهي لشركة عقاري للصناعات والاستثمار بينما بلغت أعلى قيمة ما يقارب من 429 مليون دينار، والتي تعود لشركة الإقبال للاستثمار، وتدل هذه القيم على وجود تفاوت كبير بين الشركات الصناعية خلال فترة الدراسة.

3-4 تحليل الارتباط

لمعرفة ما إذا كان هنالك علاقة بين المتغيرات ومدى قوة ارتباط إحداها بالأخرى، سيتم إجراء اختبار بيرسون للارتباط، وتتراوح معاملات الارتباط حسب مقياس بيرسون ما بين 0 و ± 1 ويشير الصفر إلى عدم وجود علاقة ما بين المتغيرات، بينما ± 1 تشير إلى وجود علاقة تامة طردية أو سلبية. وتعتبر مصفوفة الارتباط بيرسون مؤشراً أولاً للتحقق من مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في حال كانت العلاقة بين المتغيرات المستقلة تزيد عن $\pm 80\%$.

ويشير الجدول رقم (4) إلى عدم وجود أية مشاكل ارتباط، فقد كانت أعلى قيمة ارتباط بين المتغيرات المستقلة بين نسبة الملكية المركزة ونسبة ملكية المؤسسات قد بلغت 0.663 ، وهي علاقة متوسطة الارتباط، بينما كانت العلاقة ما بين نسبة الملكية المركزة والملكية العائلية ما يقارب من 0.02% ، وهي تكاد تكون معدومة إحصائياً، وتراوحت نسب الارتباط بين المتغيرات المستقلة الأخرى ما بين 0.04% و 43% ، أما بخصوص تحليل العلاقة ما بين المتغير التابع (الإفصاح عن المخاطر)

والمغيرات المستقلة (الملكية المركزة، الملكية العائلية، ملكية أعضاء مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، ملكية الإدارة التنفيذية، الملكية الأجنبية))، فقد أشار الاختبار إلى أن أعلى علاقة كانت ما بين نسبة "الإفصاح عن المخاطر" ونسبة الملكية العائلية إذ بلغت ما قيمته 26- % تقريبا، بينما تراوحت نسب المتغيرات المستقلة الأخرى ما بين -0.09% إلى ما يقارب 14%.

و لإزالة أية شكوك حول الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة سنقوم بدراسة اختبار معامل ارتفاع

التباين VIF لمتغيرات الدراسة كما سنرى لاحقا.

جدول رقم (4) اختبار ارتباط بيرسون

(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	Variables
								1.000	(1) RD
							1.000	-0.129	(2) CO
						1.000	0.006	-0.257	(3) FO
				1.000	0.294	-0.532	0.663	-0.009	(4) IO
			1.000	-0.097	-0.247	0.154	-0.296	0.129	(5) BO
		1.000	-0.046	0.257	0.426	-0.213	0.427	0.145	(6) MO
	1.000	0.237	-0.274	0.227	0.182	-0.168	0.060	-0.075	(7) FRO
1.000	0.156	0.031	0.002	0.067	0.167	-0.158	-0.003	0.015	(8) FSIZE
									(9) LEV

RD: "الإفصاح عن المخاطر"، CO: الملكية المركزة، FO: الملكية العائلية، IO: الملكية المؤسسية، BO: ملكية أعضاء مجلس الإدارة، MO: ملكية الإدارة التنفيذية، FRO: الملكية الأجنبية، FSIZE: حجم الشركة، LEV: الرافعة المالية.

4-4 الاختبارات التشخيصية

تتضمن عينة الدراسة 39 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان للأعوام من 2016 ولغاية 2020 وبعدد مشاهدات 195 مشاهدة. وتسمى هذه البيانات بالسلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، ويعتمد هذا النوع من البيانات على بُعدين مختلفين، حيث تعتبر السلاسل الزمنية -time series البعد الأول، بينما تعتبر البيانات المقطعية cross-sectional البعد الثاني. ومن خلال منهجية السلاسل الزمنية المقطعية، يتم تقدير ثلاثة نماذج، وهي نموذج المربعات الصغرى المجمعة (PLS)، ونموذج الآثار الثابتة (FM)، وأخيراً نموذج الآثار العشوائية (RM).

ولتحديد ما إذا كانت بيانات الدراسة تعاني من أية مشاكل مرتبطة بهذا النوع من القياس، سنقوم بإجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية، متمثلة في اختبار الارتباط الخطي واختبارات الارتباط الذاتي واختبارات عدم التجانس.

4-4-1 الارتباط الخطي المتعدد ما بين المتغيرات المستقلة

إن وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعددة بين المتغيرات المستقلة يؤدي إلى عدم وضوح في نتائج نموذج الانحدار؛ وبالتالي لا يمكن الوثوق في نتيجة معامل المتغير المستقل. وبعد الحصول على نتائج أولية من خلال تحليل نتائج ارتباط اختبار بيرسون، أشار الجدول رقم (4) إلى عدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة في الدراسة، وإصدار حكم نهائي قامت الباحثة بإجراء اختبار آخر يسمى **Variance Inflation Factor (VIF)** للتأكد من عدم وجود أي ارتباط بين المتغيرات المستقلة، ففي حال كانت نتيجة الاختبار لأي متغير تزيد عن 10، فإن ذلك يعني وجود مشاكل ارتباط.

من خلال استعراض الجدول رقم (5) نلاحظ أن نتيجة الاختبار لجميع المتغيرات كانت أقل من 10، وهذا مؤشر تأكدي على عدم وجود مشاكل ارتباط ذاتي لمتغيرات الدراسة المستقلة، مما يعزز نموذج الدراسة القياسي.

جدول رقم (5): اختبار معامل ارتفاع التباين VIF

1/VIF	VIF	
.262	3.812	IO
.311	3.215	CO
.462	2.163	FO
.705	1.418	FRO
.789	1.267	MO
.798	1.253	FSIZE
.841	1.19	BO
.931	1.074	LEV
.	1.924	Mean VIF

CO: الملكية المركزة، FO: الملكية العائلية، IO: الملكية المؤسسية، BO: ملكية أعضاء مجلس الإدارة، MO: ملكية الإدارة التنفيذية، FRO: الملكية الأجنبية، FSIZE: حجم الشركة، LEV: الرافعة المالية.

2-4-4 اختبارات عدم ثبات التباين للبيانات

من المحتمل أن تعاني بيانات السلاسل الزمنية المقطعية من مشاكل عدم ثبات التباين، أو ما يسمى مشاكل عدم تجانس البيانات (**Heteroscedasticity Problems**)؛ نتيجة وجود بعد للبيانات المقطعية cross-sectional ضمن عينة الدراسة، ويمكن حل هذا النوع من المشكلات في حال وجودها باستخدام نموذج تصحيح الأخطاء المعيارية الخاص، المسمى بـ **Regression with Driscoll-Kraay standard errors.**

يتضح من الجدول رقم (6) أن نتيجة اختبار Wald المعدل كانت لنموذج الدراسة ذات دلالة معنوية وباحتمالية 0.000 ، وهي أقل من 0.05 ، مما يشير إلى وجود مشكلة عدم تجانس في البيانات (تباين في البيانات)، ويجب التخلص من الآثار السلبية الناتجة عن هذه المشكلة.

جدول رقم (6): اختبار مشكلة عدم تباين البيانات

اختبار Wald المعدل	قيمة P
النموذج	1.9e ⁺⁰⁸
	0.000

3-4-4 اختبار الارتباط الذاتي

يعد اختبار **Wooldridge** واحداً من الاختبارات الحديثة والمناسبة لاختبار وجود مشكلة ارتباط ذاتي **Autocorrelation** في بيانات الدراسة، ومن خلال نتائج هذا الاختبار المبينة في الجدول رقم (7) نلاحظ أن قيمة F لنماذج الدراسة كانت ذات دلالة معنوية وبقية احتمالية 0.000 ، وهذا مؤشر على وجود مشكلة ارتباط ذاتي في جميع النماذج المقدر، مما يستوجب إجراء بعض المعالجات الإحصائية للتخلص من هذه المشكلة، حيث سيتم استخدام نموذج تصحيح الأخطاء المعيارية الخاص بـ **Regression with Driscoll-Kraay standard errors.**

جدول رقم (7): اختبار الارتباط الذاتي

النموذج	اختبار Wooldridge	قيمة P
	F-value	
RD -M	5415.781	0.000

4-5 اختيار نموذج الدراسة الملائم

أشرنا سابقا في هذا الفصل إلى أن هنالك ثلاثة نماذج ضمن منهجية بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، ومن أجل اختيار النموذج الملائم للدراسة، لابد من إجراء مجموعة من الاختبارات؛ سيتم استخدام اختبار Hausman ، والذي يستعمل للاختيار ما بين نموذج التأثير الثابت (FM) ونموذج التأثير العشوائي (RM)، ثم اختبار Breusch-Pagan L.M بهدف الاختيار ما بين نموذج المربعات الصغرى المجمع (PLS) ونموذج التأثير العشوائي (RM).

4-5-1 اختبار HAUSMAN

يقارن هذا الاختبار ما بين نموذج التأثيرات الثابتة (FM)، ونموذج التأثيرات العشوائية (RM) لاختيار النموذج الملائم، ويشير الجدول رقم (8) إلى قيمة Chi-Sq الإحصائية لنموذج الدراسة المقدر التي وصلت 2.96 ، وهي ذات دلالة غير معنوية حيث تزيد قيمة احتمالية (P) عن 0.05، وهذا يدل على عدم وجود علاقة ما بين المتغيرات التفسيرية والخطأ العشوائي في نموذج الدراسة، ولذلك فإن النموذج الأنسب لهذه الدراسة حسب اختبار Hausman هو نموذج التأثير العشوائي (RM).

جدول رقم (8): اختبار Hausman (1978) specification test

Coef.	
2.96	Chi-square test value
.937	P-value

4-5-2 اختبار Breusch-Pagan L.M

يقارن هذا الاختبار ما بين نموذج التأثيرات العشوائية (RM)، ونموذج انحدار المربعات الصغرى المجمعة (PLS)، لاختيار النموذج المناسب، ونتيجة هذا الاختبار ستؤدي إلى الكشف عن وجود أية تأثيرات عشوائية في نموذج الانحدار للدراسة، ويبين الجدول رقم (9) أن قيمة Chi-Sq لاختبار Breusch-Pagan L.M لجميع النماذج ذات دلالة معنوية وبقيمة احتمالية (P) 0.000 ، وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 ، وعليه فإن النموذج الملائم هو نموذج التأثير العشوائي (RM).

جدول رقم (9): اختبار Breusch-Pagan L.M test

القرار	قيمة P	LM (Chi-Sq. Statistic)	
تأثير عشوائي	0.000	100.87	النموذج

4-5 تحليل الانحدار الخطي المتعدد واختبار الفرضيات:

في هذا الجزء من الرسالة سنقدم عرضاً للنتائج الإحصائية الناجمة عن اختبارات الانحدار الخطي المتعدد باستخدام أسلوب تحليل البيانات (Panel Data Analysis)، والتي أجريت على نموذج الدراسة المقترح

$$RD_{it} = \alpha + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 FO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 MO_{it} + \beta_6 FRO_{it} + \beta_7 Fsize + \beta_7 Lev_{it} + e_{it}$$

واستناداً إلى الاختبارات التشخيصية المشار لها سابقاً وهي: Hausman و Breusch-Pagan L.M بعد معالجة مشكلتي عدم التجانس والارتباط الذاتي باستخدام Driscoll-Kraay Standard Errors Method. في هذا الجزء سيتم عرض نتائج التحليل الإحصائي التي توضح العلاقة الناجمة من هيكل الملكية و "الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان في الفترة الواقعة بين 2016-2020.

بعد الاطلاع على الاختبارات التشخيصية للنموذج المقدر، نجد أن قيمة إحصائية (F) قد بلغت (120.55) وبقية احتمالية (0.000)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.01)، والذي يشير إلى أن النموذج مقبول وملائم إحصائياً؛ بناءً على معنوية هذه الإحصائية. أما معامل التحديد (R²)، فقد بلغت قيمته (0.16)، وهذا يمكن تفسيره بأن المتغيرات المستقلة مجتمعةً فسرت ما مقداره (16%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (الإفصاح عن المخاطر)، وهذه النسبة مقبولة نسبياً في مثل هذا النوع من الدراسات كما وردت في دراسة (Oroud, 2019).

جدول رقم (10)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد

$$RD_{it} = \alpha + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 FO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 MO_{it} + \beta_6 FRO_{it} + \beta_7 Fsize + \beta_7 Lev_{it} + (\varepsilon_{it} + v_{it})$$

Interval]	[95%Conf.	P>t	t	Std.Err.	Coef.	RD
0.111	-0.107	0.966	0.050	0.039	0.002	CO
-0.213	-0.560	0.003	-6.180	0.063	-0.387	FO
0.103	0.199	0.001	8.690	0.017	0.151	IO
0.020	-0.154	0.101	-2.130	0.031	-0.067	BO
0.617	0.228	0.004	6.030	0.070	0.423	MO
0.188	0.133	0.000	16.320	0.010	0.161	FRO
0.008	0.059	0.022	3.660	0.009	0.034	FSIZE
0.074	-0.057	0.740	0.360	0.023	0.008	LEV
0.869	0.487	0.001	9.830	0.069	0.678	_cons
120.55 ($P=0.000$)		قيمة F	0.16	معامل التحديد R^2		

RD: "الإفصاح عن المخاطر"، CO: الملكية المركزة، FO: الملكية العائلية، IO: الملكية المؤسسية، BO: ملكية أعضاء مجلس الإدارة، MO: ملكية الإدارة التنفيذية، FRO: الملكية الأجنبية، FSIZE: حجم الشركة، LEV: الرافعة المالية.

تشير النتائج الإحصائية للمعلمة المقدرة المتعلقة بنسبة الملكية المركزة والبالغة (0.002) إلى عدم وجود آثار تنجم عن ملكية كبار المساهمين على "الإفصاح عن المخاطر" في الشركات الصناعية الأردنية؛ فليس هنالك أي أثر لتركز ملكية الشركة بكبار المساهمين على المعلومات الواجب الإفصاح عنها، من وجهة نظر إحصائية، نجد أن قيمة إحصائية (t) المقابلة للمعلمة المقدرة تبلغ (0.050) وبقيمة احتمالية (0.966)، وهي أعلى من مستوى الدلالة المعنوية (0.05)، مما يؤشر إلى رفض

فرضية الدراسة، والتي نصت على أنه "يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المركزة والإفصاح عن المخاطر للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان".

ويمكن تبرير عدم وجود علاقة بين الملكية المركزة و"الإفصاح عن المخاطر"، لأن ملكية هذه الشركات تعود لأشخاص محددين، وعلى اطلاع مباشر على هذه المخاطر، ولا يوجد لديهم رغبة للإفصاح عن هذه المخاطر، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Saggar, et al., 2017) والتي تؤكد أنّ تركيز الملكية في أيدي كبار المساهمين تؤثر بشكل ضئيل على "الإفصاح عن المخاطر".

أما بما يخص تحليل الانحدار الخاص بالملكية العائلية و"الإفصاح عن المخاطر"، نجد أن قيمة المُعلمة المقدرّة قد بلغت (-0.387)، وهي قيمة سالبة ذات دلالة إحصائية مرتفعة، وهذا يشير إلى أن الشركات المملوكة من عائلات لا تهتم بشكل كبير في "الإفصاح عن المخاطر" التي تواجه الشركة، وقد بلغت القيمة المطلقة لإحصائية (t) ما مقداره |6.180|، وبقية احتمالية (0.003)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية (0.01)، مما يؤشر على معنوية هذه المُعلمة؛ هذا بدوره يؤدي إلى اتخاذ قرار يتضمن قبول فرضية الدراسة، والتي تنص على أنه "يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية والإفصاح عن المخاطر للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، فقد أكدت النتائج الإحصائية على وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية لنسبة الملكية العائلية على "الإفصاح عن المخاطر".

هذه النتيجة تتوافق والعديد من الدراسات السابقة، إذ وجدت هذه الدراسات أن الشركات ذات الملكية العائلية تميل إلى الإفصاح والكشف عن معلومات أقل حول المخاطر التي قد تواجه الشركة، وكما في دراسة (السمادوني , 2020) والتي أشارت لوجود أثر سلبي للملكية العائلية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر. و أشارت الدراسات أيضا إلى أن الاختلاف الكبير بين خصائص العائلات تتفاوت بشكل كبير، مما قد يؤدي إلى تباين واختلاف في نتائج الدراسات، كما في دراسة

(Maklouf, et al., 2018). إن خصائص مجلس الإدارة يؤثر على مستوى الإفصاح الطوعي في الكشف عن المخاطر بشكل خاص. وأيضاً بينت دراسة (Habtoor, et al., 2019) أن الملكية العائلية تميل للإفصاح عن معلومات أقل ارتباطاً بالمخاطر .

وأما فيما يتعلق بنتيجة الفرضية للمتغير المستقل المتمثل في ملكية أعضاء مجلس الإدارة و"الإفصاح عن المخاطر"، نجد أن قيمة المعلمة المقدرة قد بلغت (-0.067)، وهي قيمة سالبة ليست ذات أثر، حيث بلغت القيمة المطلقة لإحصائية (t) ما مقداره |2.31| ، وبقية احتمالية (0.101) ، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية (0.01)، مما يؤشر إلى عدم معنوية هذه المعلمة؛ وهذا بدوره يؤدي إلى اتخاذ قرار يتضمن رفض الفرضية التي تنص على أنه "يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة والإفصاح عن المخاطر للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، فقد أكدت النتائج الإحصائية على وجود أثر سلبي ذي دلالة غير إحصائية لنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة على "الإفصاح عن المخاطر". ويمكن تبرير عدم وجود العلاقة بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة وبين "الإفصاح عن المخاطر" بعدم رغبة أعضاء مجلس الإدارة بالإفصاح عن المخاطر خوفاً من المساءلة من قبل باقي المساهمين، وكما في دراسة (المليحي، 2017) يوجد علاقة ارتباط سلبية ذات دلالة معنوية.

أما فيما يخص تحليل فرضية العلاقة بين الملكية المؤسسية و"الإفصاح عن المخاطر"، نجد أن قيمة المعلمة المقدرة قد بلغت (0.151)، وهي قيمة موجبة ذات دلالة إحصائية مرتفعة، وهذا يشير إلى أن الشركات المملوكة من المؤسسات تهتم وبشكل كبير بالإفصاح عن المخاطر التي تواجه الشركة، وقد بلغت القيمة المطلقة لإحصائية (t) ما مقداره |8.69| ، وبقية احتمالية (0.001)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية (0.01)، مما يؤشر إلى معنوية هذه المعلمة؛ هذا بدوره يؤدي إلى اتخاذ قرار يتضمن قبول فرضية الدراسة، والتي تنص على: "يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ملكية المؤسسات

والإفصاح عن المخاطر للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، وقد أكدت النتائج الإحصائية على وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لنسبة ملكية المؤسسات على "الإفصاح عن المخاطر". وتدل هذه النتيجة على أن الشركات والمؤسسات المُستثمرة في الشركات الصناعية الأردنية تميل إلى "الإفصاح عن المخاطر" نظراً لتمتعها بالخبرة العملية والكفاءة بإدارة الاستثمارات، وحفاظاً على ملكيتها في هذه الشركات.

وتتوافق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة التي تُقر بأن زيادة الأسهم المملوكة لمؤسسات وليس لأفراد يزيد من "الإفصاح عن المخاطر" ضمن التقارير المالية وعدم إخفائها. وكما في دراسة (السمادوني ، 2020) ودراسة (AL-Bassam,et al. 2018) التي أشارت إلى أن هناك علاقة إيجابية بين مستوى "الإفصاح عن المخاطر" والملكية المؤسسية، وكما في دراسة (Kamaruzaman,et al. 2019) والتي بينت تأثير الملكية المؤسسية على "الإفصاح عن المخاطر" بشكل عام.

أما تحليل فرضية العلاقة بين ملكية الإدارة التنفيذية و"الإفصاح عن المخاطر"، نجد أن قيمة المُعلمة المقدرّة قد بلغت (0.423)، وهي قيمة موجبة ذات دلالة إحصائية مرتفعة، وهذا يشير إلى أن الشركات المملوكة من الإدارات التنفيذية تهتم وبشكل كبير بالإفصاح عن المخاطر التي تواجه الشركة، وقد بلغت القيمة المطلقة لإحصائية (t) ما مقداره |6.03| ، وبقيمة احتمالية (0.004)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية (0.01)، مما يؤشر إلى معنوية هذه المُعلمة؛ وهذا بدوره يؤدي إلى اتخاذ قرار يتضمن قبول فرضية الدراسة والتي تنص على أنه "يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ملكية الإدارة التنفيذية والإفصاح عن المخاطر للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، وأكدت النتائج الإحصائية على وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لنسبة ملكية الإدارات التنفيذية على "الإفصاح عن المخاطر"

ولا تتوافق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة، والتي تشير إلى أثر إيجابي غير هام للملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية (السماذوني، 2020)، فقد تبين أن زيادة الأسهم المملوكة من قبل أفراد الإدارة التنفيذية يقلل من عرض المخاطر ضمن التقارير المالية، إلا أن دراسة (Habtoor, et al. 2019) أشارت إلى انعدام تأثير ملكية الإدارة التنفيذية على "الإفصاح عن المخاطر".

ولكن كما بيّن سابقاً في هذا الفصل، فإن الشركات المملوكة من قبل الإدارة التنفيذية في الأردن قليلة جداً، ونسبتها في المعدل لم تتجاوز 2%، وقد يكون هذا مبرراً لهذه النتيجة.

أما فيما يخص تحليل فرضية العلاقة بين الملكية الأجنبية و"الإفصاح عن المخاطر"، نجد أن قيمة المُعلمة المقدرّة قد بلغت (0.161)، وهي قيمة موجبة ذات دلالة إحصائية مرتفعة، وهذا يشير إلى أن الشركات ذات الملكية الأجنبية تهتم وبشكل كبير بالإفصاح عن المخاطر التي تواجه الشركة، وقد بلغت القيمة المطلقة لإحصائية (t) ما مقداره |16.32|، وبقيمة احتمالية (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعنوية (0.01)، مما يؤشر إلى معنوية هذه المُعلمة؛ وهذا بدوره يؤدي إلى اتخاذ قرار يتضمن قبول فرضية الدراسة، والتي تنص على أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الأجنبية والإفصاح عن المخاطر للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، وأكدت النتائج الإحصائية على وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لنسبة الملكية الأجنبية على "الإفصاح عن المخاطر"، وتشير هذه النتيجة إلى اهتمام أصحاب الملكية الأجنبية بالإفصاح عن المخاطر، ويُعزى ذلك إلى حصيلة خبراتهم، وتنوع ثقافتهم بإدارة الشركات، و"الإفصاح عن المخاطر".

وتتوافق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة كما في دراسة (المليجي، 2017)، والتي خلصت إلى أن الملكية الأجنبية تشكل ضغطاً على الإدارة؛ لزيادة حجم المعلومات التي تقصح عن المخاطر لجذب استثمارات جديدة. وتبين أن زيادة الأسهم المملوكة من قبل مستثمرين أجنبياً يمتلكون الخبرات ويميلون

إلى الرقابة على عمل الإدارات التنفيذية ، يزيد من جودة التقارير المالية، مما يؤدي إلى زيادة الإفصاح عن المخاطر " التي قد تواجه الشركات.

فيما يتعلق بالمتغير الضابط (FSize)، والذي تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لحجم أصول الشركة، فإننا نلاحظ أن قيمة المعلمة المقدرة بلغت (0.034)، وهي قيمة موجبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة المعنوية (0.05)، وهي تشير إلى أن زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة الإفصاح عن المخاطر " التي تواجه الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة. أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط الثاني (Lev) والذي تم قياسه، كنسبة الديون الإجمالية لحجم أصول الشركة، فإننا نلاحظ أن قيمة المعلمة المقدرة بلغت (0.008)، وهي قيمة موجبة وليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة المعنوية (0.05) إذ لا يوجد أثر لزيادة حجم الديون على الإفصاح عن المخاطر".

4-5-6 ملخص اختبار الفرضيات الفرعية للدراسة

ولتخيص النتائج الإحصائية المعروضة في الجدول رقم (11)، يتبين أنه تم رفض أربع فرضيات فرعية من أصل ست فرضيات.

جدول رقم (11) ملخص اختبار الفرضيات			
القرار	طبيعة العلاقة	نص الفرضية	الفرضية
رفض		يوجد علاقة بين الملكية المركزة و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.	1
قبول	-	يوجد علاقة بين الملكية العائلية و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.	2
رفض		يوجد علاقة بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.	3
قبول	+	يوجد علاقة بين الملكية المؤسسية و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.	4
قبول	+	يوجد علاقة بين ملكية الإدارة التنفيذية و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.	5
قبول	+	يوجد علاقة بين الملكية الأجنبية و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.	6

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير هيكل الملكية (كبار المساهمين، الملكية العائلية، ملكية أعضاء مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، ملكية الإدارة التنفيذية، الملكية الأجنبية) على "الإفصاح عن المخاطر" للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2016-2020. ولتحقيق أهداف الدراسة وللإجابة على التساؤلات المطروحة ولإختبار فرضيات الدراسة المصاغة، تم الاعتماد على استخدام أساليب الإحصاء الوصفي، وذلك باستخدام منهجية تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Analysis)، وفي ضوء مخرجات التحليل الإحصائي توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تلخيصها بما يلي:

5-1 النتائج

1. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان المملوكة من قبل الإدارة التنفيذية والمؤسسات والمساهمين الأجانب و"الإفصاح عن المخاطر".
2. يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان ذات الملكية العائلية و أعضاء مجلس الإدارة و"الإفصاح عن المخاطر".
3. لا توجد علاقة بين ملكية كبار المساهمين (الملكية المركزة) و ملكية أعضاء مجلس الإدارة في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان و"الإفصاح عن المخاطر".

4. توصلت الدراسة من خلال قياس المتغير الضابط لحجم أصول الشركة، بأنه يوجد قيمة موجبة ذات دلالة إحصائية لزيادة حجم الشركة، مما يؤدي إلى زيادة "الإفصاح عن المخاطر" التي تواجه الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، أما بخصوص الضابط الثاني نسبة الديون الإجمالية لحجم أصول الشركة، فإنه يوجد قيمة موجبة وليست ذات دلالة إحصائية، إذ لا يوجد أثر لزيادة حجم الديون على "الإفصاح عن المخاطر" التي تواجه الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

2-5 التوصيات:

استناداً إلى مناقشة نتائج الدراسة، فإن الدراسة خرجت بمجموعة من التوصيات نوردتها

أدناه:

1. توصي الدراسة متخذي القرار لتشجيع الاستثمار بجذب مستثمرين أجانب ليكونوا جزءاً من ملكيات الشركات الأردنية؛ نظراً لما لديهم من دراية وكفاءة بإدارة الشركات وفرض الرقابة الفعالة وتحفيز الشركات المستثمرين بها على "الإفصاح عن المخاطر".
2. توصي الدراسة متخذي القرار من المستثمرين باستخدام مؤشرات هيكل الملكية في الشركات الصناعية عند اتخاذ القرار الاستثماري.
3. كما توصي الدراسة بإجراء دراسات مقارنة حول موضوع هيكل الملكية و"الإفصاح عن المخاطر" للشركات المختلفة في جميع القطاعات المالية والصناعية والخدمية وعلى المستويين الوطني والدولي، بالأخص في الدول المجاورة.

المراجع العربية :

القرآن الكريم

أبو السعود وراجحه وأبو قلبين ، (2014). أثر هيكل الملكية على أداء الشركات الصناعية الأردنية /المجلة العربية للمحاسبة -العدد الأول .

بن شنة، فاطمة وكعبوش، حياة،(2017). أثر التدفقات النقدية التشغيلية على أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المسعرة في بورصة الكويت خلال الفترة (2010-2017))، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 7 ، العدد 1 ، الصفحات (269-282).

بريك ،دعاء، (2020). أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال، دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية ، كلية التجارة - جامعة الزقازيق.

الحناوي، السيد، (2019). أثر هيكل الملكية على جودة التقارير : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، مجلة البحوث المحاسبية ،كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول ، (ص 66-114).

حمدان، علام محمد والسريع، وعناسوة، وسلامة، محمد. (2016). هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 24 (4).

الدليل الاسترشادي لإدارة المخاطر ، المبادئ الأساسية والممارسات التوجيهية ،وزارة المالية السعودية ، الإدارة العامة للحكومة والمخاطر والالتزام ،(2021).

زغود، تبر وقرشي، يوسف ، (2017). هيكل الملكية ورقابة المؤسسة- دراسة تحليلية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 6 ، (ص 239 - 248).

زريقات، زياد محمد والغرابية، محمد عبد الرحمن والحداد، لارا محمد.(2016).تكاليف الوكالة والحاكمية المؤسسية : دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 12 (2)، ص (1-34).

الزهرة، كرار سليم.(2016).قياس مستوى جودة الأرباح المحاسبية ومدى تأثيرها بمحددات هيكل الملكية، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية،6(3)، (ص 146-182).

السمادوني ،حماده، (2020) .أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية - مع دراسة تطبيقية - جامعة كفر الشيخ

سمور، محمد علاء ودرغام، ماهر موسى.(2020). أثر مكونات هيكل الملكية على تكاليف الوكالة للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين) دراسة تطبيقية (، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 28 ، العدد 3 ، (2020)، ص (1-20).

سليم، أيمن، (2021). أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري ،مجلة كلية التجارة ،جامعة الزقازيق، المجلد (25)، العدد(2)، ص (102-172).

الشاهد، ريما محمود و العناتي، رضوان محمد، (2016). أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح، دراسة اختبارية على قطاع التأمين الأردني، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد (17)، العدد الأول، (2017).

شرقي، مهدي، (2015). مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة: حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، 11 (1).

الشيرازي، عباس مهدي، (1990). نظرية المحاسبية، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى.

العنزوي، سعد، (2007). محاولة جادة لتأطير نظرية أصحاب المصالح في دراسات إدارة الأعمال، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد (13) عدد (48).

غازي، حمادة، (2021). أثر العلاقة بين هيكل الملكية وإدارة التدفقات النقدية على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق المال المصري، كلية التجارة، جامعة طنطا.

الفتلاوي، ليلي و ناجي، مجيد، (2011). أثر تطبيق حوكمة الشركات في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، رسالة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد، بغداد، العراق.

قانون هيئة الأوراق المالية رقم (76) لسنة (2002) والتعليمات والأنظمة المعمول بها.

القزاز، د. السيد جمال، (2021)، أثر هيكل الملكية على مستوى شفافية الإفصاح بالتقارير المالية للشركات المساهمة المصرية (دراسة إمبريقية) ،كلية التجارة - جامعة الزقازيق .

محمد، أحمد، (2018). تفسير العلاقة بين هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة وبين عدم شفافية واستمرارية الأرباح ، دراسة تطبيقية على الشركات المشتركة ، كلية التجارة - جامعة عين شمس.

مسمح، باسل أمين،(2018). أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية)، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، غزة، فلسطين.

مطر وسويطي ، (2012). التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية / دار وائل للنشر والتوزيع.

المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ،ترجمة الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين ، نشر وتوزيع المجمع العربي الدولي للمحاسبين القانونيين، (2018).
المعجم المحيط .

الملاح، شرين،(2019). تحليل العلاقة بين خصائص الشركة والإفصاح عن المخاطر وأثرها على الأداء المالي ،دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية ، كلية التجارة ،جامعة بنها.

المليجي ،مجدي،(2017). محددات الإفصاح عن المخاطر وأثرها على القرارات المالية : دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق رأس المال المصري ،كلية التجارة جامعة بنها .

النجار، جميل حسن محمد ، (2018) . مدى تاثير سياسة توزيع الأرباح والمكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، 3 (9) ، (ص42-56).

هندي، منير إبراهيم، (2009). الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء مدخل حوكمة الشركات، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية، ط 1، الإسكندرية: دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر.

يوسف، علي، (2012). أثر محددات هيكل ملكية المنشأة في تحفظ التقارير المالية (دراسة تطبيقية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (28) العدد الأول، (ص 235 - 246).

المراجع الإلكترونية

هيئة الأوراق المالية [/https://www.jsc.gov.jo](https://www.jsc.gov.jo)

Ali, C.B., & Lesage, C. (2013). Audit pricing and nature of controlling shareholders: Evidence from France. *China Journal of Accounting Research*, 6(1), 21-34 .

Azzam, I., Fouad, J., & Ghosh, D. K. (2013). Foreign Ownership and Financial Performance: Evidence from Egypt. *International Journal of Business*, 18(3), 232–254.

Al-Bassam, W.M., Ntim, C.G., Opong, K.K. and Downs, Y. (2018) “Corporate boards and ownership structure as antecedents of corporate governance disclosure in Saudi Arabian publicly listed corporations”, *Business & Society*, Vol. 57, No. 2, pp. 335-377.

Bonna, A. K. (2012). The impact of corporate governance on corporate financial performance (Doctoral dissertation, Walden University).

Carney, M., & Gedajlovic, E. (2002). The coupling of ownership and control and the allocation of financial resources: Evidence from Hong Kong. *Journal of Management Studies*, 39(1), 123-146.

Chen, L. (2012). The effect of ownership structure on firm performance: Evidence from NonFinancial Listed Companies in Scandinavia, *Finance & International Business*, 4 (11), 112- 129.

Chu, W. (2011). Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control, and firm size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(4), 833-851.

Choi, S. B., Lee, S. H., & Williams, C. (2011). Ownership and firm innovation in a transition economy: Evidence from China. *Research Policy*, 40 (3), 441-452.

Denis, D. J., Denis, D. K., & Sarin, A. (1997). Ownership structure and top executive turnover. *Journal of financial economics*, 45(2), 193-221.

Edwards, J. S., & Weichenrieder, A. J. (2004). Ownership concentration and share valuation. *German Economic Review*, 5 (2), 143-171.

Elshandidy, (2017) The effect of board structure and ownership structure on risk disclosure quality.

Fazlzadeh, A., Hendi, A. T., & Mahboubi, K. (2011). The examination of the effect of ownership structure on firm performance in listed firms of Tehran stock exchange based on the type of the industry. *International Journal of Business and Management*, 6 (3), 249.

Gillan, S., & Starks, L. T. (2003). Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: A global perspective. *Journal of applied Finance*, 13 (2).

Godfrey, J. M., & Hamilton, J. (2005). The impact of R&D intensity on demand for specialist auditor services. *Contemporary Accounting Research*, 22(1), 55-93.

Haid, A., & Yurtoglu, B. B. (2006). Ownership structure and executive compensation in Germany. Available at SSRN, 948926.

Ibrahim, H., & Samad, F. A. (2011). Corporate governance mechanisms and performance of public-listed family-ownership in

Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 105.

Jiang, P. (2004). The relationship between ownership structure and firm performance: an empirical analysis over Heilongjiang Listed companies. *Nature and Science* 2(4): 86-90.

Kamaruzaman, S., Ghani, E., ali, M., & Gunardi, A. (2019). Ownership structure, corporate risk disclosure and firm value: A Malaysian perspective, *Int. J. Managerial and Financial Accounting*, 11(2).

Linsley, P., & Shrivess, P. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of U K companies.

Makhlouf, M. H., Laili, N. H., Ramli, N. A., Al-Sufy, F., & Basah, M. Y. (2018). Board of directors, firm performance and the moderating role of family control in Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5), 1-15.

Makhlouf, M. H., Oroud, Y., & Soda, M. Z, (2020). Does the board independence influence the association between risk disclosure and firm value? Evidence from Jordan, *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8 (4), 46-47.

Mateev, M. Sahyouni, A. & Bachvarov, P. (2019). Bank Risk and Performance in the MENA Region: The Importance of Institutional Quality and Governance.

Nawaiseh, M. E., Bader, A., & Nawaiseh, H. N. (2019). Ownership Structure and Audit Pricing: Conventional Versus Islamic Banks in Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*.

Oroud, Y. (2019). The effect of audit committee characteristics on the profitability: Panel Data evidence, *International Journal of Economics and Finance*, 11(4).

Ruhaya Atan, (2013). The relationship between corporate governance and corporate social responsibility disclosure: A case of high Malaysian sustainability companies and global sustainability.

Saggar, R.; Singh, B. (2017). "Corporate governance and risk reporting: Indian evidence", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 32, No. 4/5, pp. 378-405.

Shuto, A. and Takada, T. (2010). "Managerial Ownership and Accounting Conservatism in Japan": A Test of Management Entrenchment Effect, available at: www.osun.org.

Tahir, S., Saleem, M., & Arshad, H. (2015). Institutional Ownership and Corporate Value: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE) 30-Index Pakistan. *Praktični menadžment*, 6 (1), 41-49.

Thanatawee, Y. (2019). Alignment or entrenchment? Evidence from cash holdings in Thailand. *Evidence From Cash Holdings in Thailand* (July 8, 2017). *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 9(3) 3

Thomsen, S., Pedersen, T., & Kvist, H. K. (2006). Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems. *Journal of Corporate Finance*, 12 (2), 246-269.

Velury, U., & Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59 (9), 1043-1051.

الملحق رقم (1) أسماء الشركات الصناعية عينة الدراسة

الرقم	اسم الشركة
1	شركة مصانع الكابلات المتحدة
2	شركة آرال لصناعة الألمنيوم
3	شركة إسمنت الشمالية
4	شركة مصانع الاتحاد للسجائر
5	شركة مصانع الأجواخ الأردنية
6	الشركة الأردنية لإنتاج الأدوية
7	الشركة الأردنية للدواجن
8	حديد الأردن
9	شركة الأساس لصناعة الخرسانه
10	شركة الاستثمارات العامة
11	شركة الإقبال للاستثمار
12	الألبان الأردنية المساهمه المحدودة
13	شركة البوتاس العربية
14	شركة الحياة للصناعات الدوائية
15	شركة صناعات البتروكيماوية الوسيطة

الرقم	اسم الشركة
16	الشركة الصناعية التجارية الزراعية
17	الشركة العالمية لصناعة الزيوت
18	الشركة العربية لصناعة المواسير
19	العربية للصناعات الكهربائية
20	الشركة العربية لصناعة المبيدات
21	شركة العصر للاستثمار
22	شركة عقاري للصناعات والاستثمارات
23	القدس للخرسانه
24	المتصدرة للأعمال والمشاريع
25	شركة الموارد الصناعية
26	الوطنية لصناعة الكوابل و الأسلاك الكهربائية
27	الوطنية لصناعة الصلب
28	الوطنية لصناعة الكلورين
29	شركة الوطنية للألمنيوم
30	شركة الوطنية للدواجن
31	ترافكو / شركة الترافرتين
32	جوايكر للصناعات الخشبية
33	دار الدواء للتنمية والاستثمار

اسم الشركة	الرقم
شركة دار الغذاء	34
شركة سبأ لسكب المعادن	35
شركة سنيوره	36
شركة الزيوت العالمية	37
شركة فيلادفيا لإنتاج الأدوية	38
مناجم الفوسفات	39

The Effect Of Ownership Structure On Risk Disclosure In Industrial Firms Listed On Amman Stock Exchange

Prepared by

Daniah Hussien AL-Ghosheh

Supervised by

Dr- Mohammed Hassan Makhlouf

Abstract

This study aims to examine the influence of ownership structure on risk disclosure in Jordan. Using content analysis of financial annual reports, this paper has analyzed a sample of data obtained from 39 firms listed on the “Amman Stock Exchange” (ASE) from 2016 to 2020. The findings indicate that institutional ownership, managerial ownership, and foreign ownership positively affect risk disclosure, while family ownership has a negative effect. However, the findings detect no significant influence for the board of directors' ownership and concentrated ownership on risk disclosure. Notably, this study is applicable and useful for understanding the role of the ownership structure in improving the quality of financial reporting, along with the significance of risk disclosure in growing the stakeholder’s confidence in financial reporting. In light of these results, regulatory bodies’ efforts are encouraged to devise additional policies and instructions to ensure the credibility and trustiness of financial statements

Keywords: Ownership Structure, risk disclosure, Amman Stock Exchange.