



أثر هيكل الملكية على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي

Impact of Ownership Structure on Financial Performance: Applied Study on Industrial Companies Listed in the Amman Stock Exchange

أ/ سجي طلال الخمايسة
باحثة دكتوراه
كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

أ.م.د/ أيمن محمد صبري
استاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

أ.د/ رضا إبراهيم صالح
أستاذ المحاسبة المالية ونائب رئيس
جامعة كفر الشيخ لشئون خدمة المجتمع
وتنمية البيئة سابقاً

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ
المجلد العاشر - العدد الثامن عشر - الجزء الثاني
يوليو ٢٠٢٤م

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

ملخص البحث:

هدف البحث إلى بيان أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المال. ولكي يتحقق هذا الهدف تم تقسيم هذا البحث إلى شقين، الشق النظري لتأصيل موضوع البحث واستطلاع الجهود السابقة في هذا المجال، والشق التطبيقي لاختبار فروض الدراسة، وذلك من خلال تحديد أثر هيكل الملكية المؤسسية والأجنبية والحكومية وتركز الملكية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، من خلال التحليل الإحصائي للبيانات التي تم جمعها من جميع الشركات الصناعية المساهمة المدرجة ببورصة عمان الأردنية وذلك خلال الفترة من (٢٠١٥ حتى ٢٠٢٠). وقد توصلت نتائج الدراسة إلى:

١. وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية المؤسسية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.

٢. وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الأجنبية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.

٣. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الحكومية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.

٤. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية المؤسسية، هيكل الملكية الأجنبية، هيكل الملكية الحكومية، تركيز الملكية، الأداء المالي.

Abstract:

This study aims to examine impact of ownership structure on the financial performance of industrial companies listed in the Amman Stock Exchange. This study has been divided into two parts; the theoretical review of the literature in this field. Then, the field part tests the study hypotheses, by examining the impact of the institutional ownership structure, foreign ownership, the government ownership structure, and the concentration of ownership on the financial performance of the industrial companies listed on the Amman Stock Exchange, Through the statistical analysis of the data collected from all industrial joint-stock companies listed on the Jordanian Amman Stock Exchange, during the period from (2015 to 2020). The results of the study indicate that:

1. There is a statistically significant impact of the institutional ownership structure on the financial performance of Jordanian industrial companies.
2. There is a statistically significant effect of the structure of foreign ownership on the financial performance of Jordanian industrial companies.
3. There is no statistically significant impact of the government ownership structure on the financial performance of Jordanian industrial companies.
4. There is no statistically significant impact of the concentration of ownership on the financial performance of the Jordanian industrial companies.

Keywords: The institutional ownership structure, foreign ownership, the government ownership structure, the concentration of ownership, and the financial performance.

١. الإطار العام للبحث:

١/١ مقدمة البحث:

يلعب هيكل الملكية دوراً في الحد من المشاكل التي قد تحدث بين الملاك وأعضاء مجالس إدارة الشركات جراء الممارسات الإدارية الخاطئة والانتهازية لمديري الشركات نتيجة لتعارض وتضارب المصالح بين الإدارة وجميع الأطراف ذات المصالح في الشركة، ويعود ذلك إلى ممارسة الإدارة نفوذها الواسع في استخدام المبالغ الضخمة للشركة في تحقيق مصالحهم الشخصية (Ramalingegowda and Yu, 2012; Arun et al., 2015). وفي هذا الصدد فإن قيام الملاك بدور التوجيه والرقابة لأداء الإدارة يساعد على تحقيق أهداف الشركة والحد من تضارب المصالح بين المستثمرين وأعضاء مجالس إدارة الشركات، ويعتبر المساهمون أحد آليات الرقابة الخارجية للشركة؛ من خلال ضمان تحفيز الإدارة نحو الأداء المتميز والانتاجية العالية وتحسين ممارسة الإفصاح والشفافية وحماية صغار حملة الأسهم من النفوذ الواسع لأعضاء مجلس الإدارة وذلك من خلال توصيل المعلومات الدقيقة إلى مستخدمي البيانات المالية وأصحاب المصالح في الشركة مما يساعد على نجاح الشركة في تحقيق أهدافها. على ضوء ذلك ستعرض هذه الدراسة العلاقة بين هيكل الملكية على الاداء المالي للشركات نظرا لان ملكية الشركات في الأسواق الناشئة أصبحت قضية مثيرة للاهتمام في السنوات الأخيرة (Borisova et al. 2012).

٢/١ مشكلة البحث:

يعتبر دور هيكل الملكية المعلن من قبل الشركات -بما له من مضمون أو محتوى معلوماتي- ذو آثار هامة تنعكس على البيانات المالية المنشورة لتلك الشركات، ومن ثم على القرارات الاستثمارية والتمويلية لمن يستخدم تلك البيانات المالية؛ وبالتالي فإن أي ممارسة يقوم بها الملاك للشركة ستؤثر على درجة موثوقية البيانات المالية المنشورة، وبالتالي في جودة الأرباح لدى الشركات. وتشير دراسة (Reichelt and Wang 2010) الى أن لجوء الإدارة إلى ممارسات التلاعب في الأرباح لتحقيق أهدافهم الشخصية في ظل غياب دور الرقابة من قبل الملاك للشركة ينتج عنه تشويه في عملية الإفصاحات لدى الشركات ووجود أخطاء في التقديرات، وتلاعب في حجم المكاسب والخسائر في البيانات المالية، الأمر الذي ينتج عنه ضعف في الأرباح الموزعة؛ الأمر الذي بدوره يؤدي إلى الضعف في جودة الأرباح. إلا أن تأثير ذلك قد يكون متفاوتاً على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي. وبالتالي يمكن للباحثين بلورة المشكلة البحثية في السؤال البحثي الرئيسي التالي:

ما هو أثر هيكل الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي؟

وينقسم هذا السؤال الرئيسي للأسئلة البحثية الفرعية التالية:

١. ما هو أثر هيكل الملكية المؤسسية على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي؟
٢. ما هو أثر هيكل الملكية الأجنبية على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي؟
٣. ما هو أثر هيكل الملكية الحكومية على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي؟
٤. ما هو أثر تركيز الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي؟

٣/١ هدف البحث

سعى الباحثون من خلال هذه الدراسة لتحقيق الهدف البحثي الرئيسي التالي

دراسة أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

ويسعى الباحثون إلى تحقيق الهدف الرئيسي من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- أ. دراسة أثر هيكل الملكية المؤسسية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.
- ب. دراسة أثر هيكل الملكية الأجنبية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.
- ج. دراسة أثر هيكل الملكية الحكومية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.
- د. دراسة أثر تركيز الملكية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

٤/١ أهمية البحث:

تتمثل أهمية الدراسة في كلٍ من الأهمية العلمية والعملية للدراسة على النحو التالي:

١/٤/١ الأهمية العلمية للدراسة:

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة في التعرف على أنواع هيكل الملكية في الشركات الصناعية وبيان علاقتها مع الاداء المالي في البيئة الاردنية، وذلك لقلّة الدراسات العربية والاردنية التي تناولت الموضوع ولإضافة المزيد الى الادبيات لكون النقاش مازال مستمرا ولا توجد نتائج واضحة حول هذه العلاقة لان طبيعة المتغيرات تختلف فيما بينهم ليس فقط بمرور الوقت وانما بين الدول النامية والمتقدمة.

٢/٤/١ الأهمية العملية للدراسة:

تتمثل الأهمية العملية للدراسة في استفادة أطراف عديدة من نتائج الدراسة مثل المحللين الماليين في مجال الاقتصاد والتمويل والمستثمرين والمقرضين بمساعدتهم في اتخاذ قرارات سليمة والجهات الحكومية لسن القوانين المساهمة في تحسين أداء الشركات ودعم الاقتصاد الوطني ككل بالإضافة الى الجهات الرقابية والاشرفية مثل هيئة الاوراق المالية ووزارة الصناعة والتجارة حيث أن السوق الاردني يسعى لجذب المستثمرين خاصة بعد تأثير وباء كورونا COVID-19، من أجل تحسين فعالية السوق المالي.

٥/١ فروض البحث

لتحقيق الهدف الرئيسي للدراسة وللإجابة على السؤال البحثي قام الباحثون بصياغة الفرض البحثي الرئيسي التالي:

H₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية

ويندرج تحت الفرض البحثي الرئيسي الفروض البحثية الفرعية التالية:

H₁₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية المؤسسية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

H₁₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الأجنبية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

H₁₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الحكومية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

H₁₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

٦/١ منهجية البحث:

اعتمد الباحثون على استخدام المنهجين التاليين:

١/٦/١ المنهج الاستنباطي:

وذلك من خلال استعراض أهم الدراسات السابقة التي تناولت أنواع هيكل الملكية وتأثيرها على الاداء المالي، وكذلك عرض وتحليل البحوث المنشورة بالدوريات والمجلات العلمية وبيان ما توصلت إليه من نتائج من أجل اشتقاق فروض الدراسة.

٢/٦/١ المنهج الاستقرائي:

يستخدم الباحثون المنهج الاستقرائي لتجميع البيانات المالية المنشورة عن الشركات الصناعية الاردنية والمتعلقة بمتغيرات الدراسة ثم تحليلها من أجل معرفة تأثير هيكل الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية.

٧/١ خطة البحث

يتناول الباحثون الجزء الباقي من البحث في النقاط التالية:

الدراسات السابقة التي تتعلق بموضوع البحث.

الإطار النظري للبحث.

الدراسة التطبيقية.

خلاصة ونتائج وتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

٢. الدراسات السابقة التي تتعلق بموضوع البحث:

١/٢ دراسة (Ongore, 2011):

بحثت الدراسة في أثر هيكل الملكية على أداء الشركات المدرجة في البورصة الكينية حيث تم الاستناد لنظرية الوكالة لبناء الإطار النظري وتضمنت الدراسة عناصر لهيكل الملكية منها تركيز الملكية (النسبة المئوية للأسهم المملوكة من قبل أكبر خمسة مساهمين) وهوية الملكية (الهوية الفعلية للمساهمين)، وكانت مقاييس الأداء المستخدمة في الدراسة هي العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وعائد الأرباح، تمت الدراسة على ٤٢ شركة مدرجة في البورصة الكينية.

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية كبيرة بين تركيز الملكية وأداء الشركات حيث أن تركيز الملكية يقلل من ابداع وابتكار المديرين وبالتالي فهو يحد من أداء الشركة لذا فإن هناك حاجة ماسة لتنوع الأسهم بشكل معقول كطريقة لجذب المزيد من المهارات والكفاءات بين المساهمين التي يمكن الاستفادة منها لتحسين أداء الشركة، ووجود علاقة سلبية بين الملكية الحكومية وأداء الشركة حيث أن الشركات المملوكة لجهات حكومية في السوق الكيني تقوم على المحسوبية وسوء تفعيل سياسات الموارد البشرية والنفع السياسي في التعيينات وعدم احترام القوانين واللوائح. من ناحية أخرى، تبين أن الملكية الأجنبية والملكية المنتشرة وملكية المدير لها علاقات إيجابية كبيرة مع أداء الشركة ويعود سبب العلاقة الإيجابية للملكية الأجنبية مع الأداء لسببين رئيسيين الأول هو أن للمالكين الأجانب القدرة على مراقبة المديرين ومنحهم حوافز مرتبطة بالأداء، مما يدفع المديرين إلى إدارة الشركة بجدية أكبر، وتجنب السلوكيات والأنشطة التي تدفعهم لتكوين الثروة، أما السبب الثاني هو نقل التكنولوجيا الحديثة وممارسات الإدارة المختبرة عالمياً إلى الشركة، مما يساعد على تعزيز الكفاءة من خلال تقليل نفقات التشغيل وتحقيق وفورات للشركة وبالتالي تعزيز الاداء.

ويبين الباحثون أن للدراسة محددات يمكن تلخيصها بما يلي:

- أ. قلة عدد الشركات المدرجة في كينيا جعل من الصعب تضمين العديد من انواع الملكية (كمتغيرات) لأن تحليل البيانات سيكون صعباً للغاية.
- ب. على الرغم من وجود مزايا في دراسة الشركات الكينية المدرجة، وخاصة توافر البيانات، إلا أن هذه الفئة المستهدفة لا تتمتع بتمثيل جيد لجميع الصناعات، حيث يحتل القطاع الصناعي الجزء الأكبر من الشركات المدرجة، يليه القطاع المالي والاستثمار ثم القطاع الزراعي في المرتبة الأخيرة من حيث التمثيل مع انه الدعامة الأساسية للاقتصاد الكيني.
- ج. وجود أنواع أخرى من هوية ملكية الشركة في كينيا، مثل ملكية العائلة، لكن لم يتم النظر فيها بسبب التقيد الشديد لمتطلبات الإدراج في بورصة نيروبي والتي تمنع الشركات الخاصة من الإدراج.

٢/٢ دراسة (Pervan et al, 2012):

هدفت الدراسة تحليل العلاقة بين ملكية الشركة والاداء المالي لجميع الشركات الكرواتية المدرجة في البورصة خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠١٠ حيث تم الحصول على البيانات من قاعدة بيانات الموجودة لدى الجهة المنظمة لأسواق رأس المال في كرواتيا، بينما تم جمع بيانات عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ من موقع ويب الخاص بالبورصة (www. zse.hr) وتم حذف المؤسسات المالية (البنوك وشركات التأمين) وجميع صناديق الاستثمار من العينة الأولية حيث تكونت مجموعة البيانات النهائية من ١٤٣٠ ملاحظة.

تم استخدام مقياس العائد على الأصول (ROA) لقياس الأداء المالي للشركات واخذ متغير حجم الشركة وعمرها ونشاطها وسيولتها كمغيرات ضابطة حيث يتم قياس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. أما بالنسبة لمتغير عمر الشركة (AGE) فهو يقاس بعدد السنوات التي تعمل فيها الشركة، وفيما يخص نشاط الشركة والذي يعتبر من أحد العوامل المهمة لربحية الشركة حيث يقاس غالباً بإجمالي معدل دوران الأصول (كنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول) حيث تساعد هذه النسبة في قياس الفعالية التي تستخدم بها الإدارة أصول الشركة لتوليد المبيعات. لذا عندما يكون للشركات معدل دوران أعلى للأصول، ينتج عنها أرباح أعلى. لذلك، من المتوقع أن يؤثر نشاط الشركة بشكل إيجابي على ربحية الشركة أما قياس متغير السيولة للشركة هو نسبة السيولة الحالية (LIQ)، والتي يتم حسابها على أنها نسبة الأصول المتداولة إلى المطلوبات المتداولة. وحيث أن السيولة القوية ستؤثر بشكل إيجابي على ربحية الشركة.

وتشير النتائج التجريبية للشركات المدرجة في كرواتيا أن زيادة تركيز الملكية تؤدي إلى انخفاض أداء الشركات وأن الشركات المملوكة للقطاع الخاص تحقق مستوى أعلى من الربحية من الشركات المملوكة للدولة، إلا أن هذا المتغير ليس ذا دلالة إحصائية في النموذج المقدر تجريبياً

وأظهرت النتائج أيضاً أن الشركات المملوكة محلياً لها تأثير سلبي وهام على ربحية الشركة، وهذا يعني أن الشركات الكرواتية الخاضعة للسيطرة الأجنبية تحقق في المتوسط أداءً أفضل من الشركات الخاضعة للسيطرة المحلية. ويكون أحد أسباب ذلك في الحقيقة أن الشركات الأجنبية عادة ما تتمتع بوصول متميز في الموارد التقنية والمالية، ولديها المعرفة، وتجلب الخبرة في الإدارة وثقافة أعلى لحوكمة الشركات، مما يجعل الشركة أكثر كفاءة. كما ويشير المعامل الإيجابي والدال إحصائياً لمتغير العمر إلى أن الشركات الكرواتية المدرجة الأقدم عمراً تحقق أداءً أفضل مقارنةً بالشركات الأصغر سناً، حيث تتمتع الشركات الأقدم بخبرة وقدرات ومهارات أكثر، وبالتالي يمكنها من الوصول لأداء متميز. أما فيما يخص حجم الشركة فقد كشفت النتائج عن وجود علاقة إيجابية وهامة بين حجم الشركات وأدائها مما يعني أنه بناءً على وفورات الحجم والنطاق، وميزة التكلفة الناتجة، يمكن للشركات الكبيرة توظيف مديرين أكثر مهارة، واعتماد إجراء إنتاج جديد و / أو إصلاح الإجراء الحالي، واستخدام تكنولوجيا جديدة، والحصول على المزيد من رأس المال (يتم إنشاؤه داخلياً أو الوصول إليه بسهولة من مصادر خارجية) وأن يكونوا أكثر إبداعاً من منافسيهم الصغار. وقد تستخدم الشركات الأكبر حجماً سمعتها أيضاً كميزة، أو / وقد يكون لديها منتجات ذات جودة أفضل تمكنها من فرض أسعار أعلى من نظيراتها الأصغر وبالتالي تحقيق أرباح أعلى.

كما أن لنشاط الشركة علامة إيجابية على الربحية، والتي يتم تقديمها من خلال إجمالي دوران الأصول (TUR)، إلا أن تأثير هذا المتغير ليس ذا دلالة إحصائية. وفيما يخص معامل سيولة الشركة (LIQ) فهو ذو دلالة إحصائية وله تأثير إيجابي على ربحية الشركة. حيث تتضمن الإدارة الفعالة للسيولة التخطيط والتحكم في الأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة بطريقة تقضي على مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل المستحقة، من ناحية، وتجنب الاستثمار المفرط في هذه الأصول، من ناحية أخرى وبالتالي يؤثر بشكل إيجابي على أداء الشركات.

٣/٢ دراسة (Ayman 2014)، بعنوان:

بحثت هذه الدراسة تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي للبنوك، تضمنت العينة (١٩) بنك ينتموا إلى الجمعية المهنية للبنوك في تونس خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠٠٠). تم اخذ مقياس للأداء المالي (ROA)، وأربعة أنواع من الملكية هي (تركز الملكية، الملكية العامة، الملكية الخاصة، الملكية الأجنبية).

وتبين نتائج الدراسة أن للأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول (ROA) له علاقة سلبية بالملكية الأجنبية وتركيز الملكية. في حين أن الاداء المالي للشركات ROA له علاقة إيجابية مع الملكية العامة والملكية الخاصة. ولكن بشكل عام، تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي ضئيل في البنوك التونسية.

٤/٢ دراسة (Soufelzil et al., 2016):

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير هيكل الملكية على أداء الشركات، وقد تم استخدام القوائم المالية لعينة مكونة من ٥١ شركة تونسية مدرجة في بورصة تونس لخمس سنوات (٢٠٠٨-٢٠١٢)، حيث تم تحديد عدة أشكال لتركز الملكية وهي الملكية المؤسسية والملكية الأجنبية وملكية إدارية وملكية الافراد، كما قامت الدراسة بقياس أداء الشركات باستخدام العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وتبين Q، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر معنوي إيجابي وهام إحصائيا لتركز الملكية على أداء الشركات، كما زاد هذا الأثر مع تركيز الملكية للمستثمرين المؤسسيين والملكية الأجنبية.

٥/٢ دراسة (Mishra and Phung, 2016):

بحثت هذه الدراسة في تأثير هيكل الملكية (ملكية الدولة والملكية الأجنبية) على أداء الشركات ويعتبر المتغير التابع في هذه الدراسة هو الأداء المالي للشركة ويقاس من خلال Tobin's Q والمتغيرات المستقلة هي هيكل الملكية لبيان العلاقة بين الملكية الحكومية والأجنبية مع أداء الشركة ومتغيرات التحكم في هذه الدراسة هي كثافة رأس المال والربحية والحجم ومصارييف البحث والتطوير. تمتد البيانات للفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٢، وتم اختيار عام ٢٠٠٧ كبداية فترة التحليل بسبب توافر البيانات، إذ لا تتضمن هذه الدراسة بيانات عن الشركات المالية كالبنوك والأوراق المالية الشركات وشركات التأمين وذلك لأن هذه الشركات مختلفة تمامًا عن الشركات غير المالية، ولا يمكن مقارنة بعض المتغيرات بين الشركات المالية والشركات الأخرى، لأسباب عديدة منها ان الشركات الفيننامية غير المالية تخضع للمراقبة بموجب قانون الشركات، بينما تخضع الشركات المالية للرقابة بموجب قانون مؤسسات الائتمان. وتخضع البنوك في فيتنام للرقابة من قبل الدولة بنك فيتنام (البنك المركزي). واستنادًا إلى نظرية الوكالة، تبين هذه الدراسة أن ملكية الدولة تعيق أداء الشركة إلى مستوى معين ولكنه يحسن أداء الشركة مستقبلا، حيث أن ملكية الدولة في البداية لا تساهم في تعظيم قيمة الشركة لكن عندما تزداد ملكية الدولة، تزيد نفوذها على المديرين وتجبرهم على العمل من أجل أهداف اجتماعية أو سياسية وعندما تكون ملكية الدولة على مستوى عالٍ، يتم تعيين مديري الشركات من قبل الدولة وبالتالي يكون لديهم علاقة مع المسؤولين مثل مسؤولي الضرائب بحيث يكون التعامل مع العقوبات في بيئة الأعمال بسهولة أكبر من الشركات الأخرى. بالإضافة إلى ذلك، من المرجح أن تتمتع الشركات ذات الملكية الحكومية العالية بإمكانية الوصول بسهولة إلى القروض المصرفية (خاصة من البنوك المملوكة للدولة)، مما يساعد على تحسين أداء الشركات. كما وأن هناك علاقة ايجابية بين الملكية الأجنبية وزيادة أداء الشركات فهي تعمل على

استيراد المهارات أو التقنيات الإدارية المتقدمة، مما يؤدي إلى تحسين أداء الشركة. ومع ذلك، عندما تصبح الملكية الأجنبية مركزة، فقد تختلف أهدافها عن أهداف المساهمين العاديين. وقد يستخدم المالكون الأجانب سلطتهم لإجبار المديرين على التصرف لمصلحتهم على حساب مالكي الأسهم الأقلية.

وتبين الدراسة توصيات عديدة منها: يجب على صانعي السياسات في الأسواق الناشئة مثل فيتنام (عندما يكون نظام حماية المساهمين ضعيفاً)، التركيز على آليات حوكمة الشركات من أجل حماية مساهمي الأقلية من المصادرة عن طريق ملكية الدولة أو الملكية الأجنبية شديدة التركيز. وعليهم أيضاً مراجعة القوانين لمنع السلوكيات الضارة من جانب الدولة أو الملاك الأجانب في الشركات، التي قد يؤدي إلى تدمير قيمة الشركة. كما توصي الدراسة بعدم امتلاك الحكومة نسبة كبيرة من الأسهم في الشركات على الرغم من أن النتائج تشير إلى أن التركيزات العالية لملكية الدولة لها تأثير إيجابي على أداء الشركة، وإذا استمرت الدولة في دعم الشركات من خلال الملكية العالية للدولة، فسيؤدي ذلك في النهاية إلى إثارة القضايا المتعلقة بحوكمة الشركات. ويجب على صانعي السياسات تشجيع الملكية الأجنبية وملكية الدولة لتحسين أداء الشركة لكن عند زيادة النسبة المئوية القصوى للملكية الأجنبية المسموح بها في الشركات المدرجة، يجب على صانعي السياسات أن يسيروا بحذر لأن نتائج هذه الدراسة تشير إلى أن مستوى الملكية الأجنبية الذي يتجاوز ٤٣% قد يقلل من أداء الشركة. ويجب على المستثمرين الذين يعتقدون أن الشركات ذات الملكية الحكومية (عندما تكون ملكية الدولة شديدة التركيز) قادرة على استغلال علاقاتها السياسية أن يفكروا في استثماراتهم بعناية إلا أنه قد تكون الشركات ذات الملكية الأجنبية أكثر ملاءمة لأنها قد تتمتع بإمكانية الوصول إلى التقنيات المتقدمة والمهارات الإدارية التي تعمل على تحسين أداء الشركة وتحافظ على مصالحهم.

٦/٢ دراسة (Shan and Gong 2017):

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر هيكل الملكية على أداء الشركات حيث طبقت هذه الدراسة على الشركات المدرجة في بورصتي (شنغهاي وشنغهاي) للأوراق المالية الصينية خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠١١)، لغايات جمع البيانات وفرزها، حيث تم استثناء الشركات المالية المدرجة من العينة وحذف قائمة الشركات ذات البيانات الناقصة والمفقودة لتقتصر الدراسة على ٢٨٨ شركة. تم قياس أداء الشركات بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وكانت المتغيرات الضابطة للدراسة هي الحجم وهيكل رأس المال وفرص النمو.

وبينت نتائج الدراسة أن تركيز الملكية يلعب دور مهم في الشركة بحيث يؤدي على تحسن أداء الشركات على المدى الطويل، أي أن مساهمة أكبر مساهم لها تأثير كبير على الشركة، بحيث يكون للحصة الأعلى دور إيجابي كبير للمشروع في المستقبل، لذا فإن أي تغيير في أكبر مساهمة للمساهمين سيؤدي إلى صدمات في الفترة الحالية، وبالتالي له تأثير سلبي كبير على المؤسسة. باختصار، بالنسبة لأكبر مساهم، من شأنه أن يولد دافع الفائدة لتحسين حوكمة الشركات عند الاحتفاظ بالأسهم لفترة طويلة وبنسبة أعلى، وذلك لتوليد إيرادات إضافية وتحسين أداء المؤسسة. وأن كل تغيير في مساهمة أكبر مساهم هو عملية إعادة توزيع لهيكل الفائدة، وبالتالي ينتج عنه عدم استقرار معين وتأثير سلبي للغاية على المؤسسة. لذلك، على المؤسسات أن تركز الملكية بشكل كبير على المساهم المسيطر لفترة طويلة ومحاولة الحفاظ على استقرار هيكل الملكية.

٧/٢ دراسة (Rathnayake and Sun 2017):

هدفت هذه الدراسة لبحث العلاقة بين هيكل الملكية وحوكمة الشركات واداء الشركات في دول اسيا (الصين، الهند، سنغافورة، باكستان، ماليزيا، سيرلانكا) حيث تم قياس اداء الشركات من خلال ROE، ROA وتم استخدام حجم مجلس الادارة واستقلال المساهمين وعمر الشركات كمقاييس لحكومة الشركات، تمت الدراسة خلال عام ٢٠١٦ حيث تضمنت العينة (١٢٧٧) شركة مدرجة في البورصة الصينية و(٢٩٦٠) شركة مدرجة في البورصة الهندية و(٧٥٣) شركة مدرجة في بورصة سنغافورة و(٥٨١) شركة مدرجة في البورصة الباكستانية و(٧٨٧) شركة مدرجة في البورصة الماليزية و(٢٩٦) شركة مدرجة في بورصة سيرلانكا. تم استبعاد البنوك وشركات التمويل من العينة لأن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات عادة إلزامي للشركات المصرفية والمالية اضافة الى انه تم استبعاد شركات اخرى نتيجة عدم توافر البيانات.

وتشير نتائج الدراسة المتمثلة ببيان تأثير حوكمة الشركات وتركيز الملكية وملكية الدولة على أداء الشركة والتي أجريت على (٣٨١١) شركة مدرجة في (٦) دول مختلفة في منطقة آسيا أن ممارسات حوكمة الشركات تقود لأداء الشركة بشكل إيجابي. وتظهر نتائج الاختبارات التي أجريت أن العائد على الأصول للشركة يرتبط ارتباطاً إيجابياً بحجم مجلس الإدارة وعمر الشركة. ثانياً، هناك أيضاً ارتباطاً إيجابياً مهماً بين أداء الشركة والتركيز العالي للملكية ولم تظهر النتائج أي تأثير كبير من ملكية الدولة على أداء الشركة. كما وتُظهر الهند وباكستان علاقة قوية بين جميع المتغيرات التي تم تناولها في الدراسة، بينما لا تشير الصين إلى أي نوع من العلاقة المهمة. لذا يمكن القول ان هناك علاقة ايجابية بين حوكمة الشركات ومعدل العائد على الاصول وان زيادة مستويات تركيز الملكية يرتبط بشكل ايجابي بأداء الشركات وان زيادة جودة حوكمة الشركات قد تعزز أداء الشركة.

وتتمثل محددات الدراسة في وجود عدد قليل من المؤشرات المستخدمة لقياس حوكمة الشركات، والتغير في النتائج التي تم التوصل إليها في حال استخدام مقاييس أداء مختلفة، وتطبيقها على سنة واحدة اذ يمكن تحسين هذه الدراسة من خلال التحليل على أساس سنوي مع النظر في فترة زمنية أطول لمزيد من الدقة. وزيادة عدد بلدان العينة لإمكانية تعزيز نطاق الدراسة.

٨/٢ دراسة (Thuneibat 2018):

قدمت الدراسة دليل تجريبي على العلاقة بين هيكل الملكية وهيكل رأس المال والأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان. تم قياس هيكل رأس المال باستخدام الرافعة المالية، وقياس الأداء المالي باستخدام العائد على الأصول (ROA) وقياس المتغير المستقل بأربعة انواع لهيكل الملكية هي (الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، تركيز الملكية). ويشمل مجتمع الدراسة جميع الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٤. ويعود السبب في استثناء الشركات المالية الى اللوائح المحددة المتعلقة بها، ومتطلبات الحوكمة والتعقيد والمخاطر العالية. كما ويعود سبب اختيار فترة الدراسة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٤ إلى توافر البيانات على موقع بورصة عمان لهذه الشركات لآخر خمس سنوات (٢٠١٠-٢٠١٤). وتتكون عينة الدراسة من ٨٦ شركة من الشركات الصناعية والخدمية من أصل ١٢٣ شركة (مجتمع الدراسة) لعدم توفير البيانات المطلوبة لحساب جميع المتغيرات لفترات الدراسة.

وتوصل الباحث في هذه الدراسة الى أن العلاقة بين هيكل الملكية بشكل عام والأداء المقاس بالعائد على الأصول علاقة موجبة وذو دلالة إحصائية. أن الأنواع المختلفة لهيكل الملكية لها أنواع مختلفة من العلاقات مع الأداء، أي أن بعضها إيجابي والبعض الآخر لديه علاقة سلبية. وبصورة أكثر تحديداً، أن هناك تأثيراً إحصائياً سلبياً وغير مهم للملكية المؤسسية على الأداء الذي يقاس بالعائد على الأصول ووجود تأثير إحصائي سلبي وهام للملكية الأجنبية على الأداء المالي الخاص بالشركات. أن تأثير كل من الملكية المركزة والملكية الإدارية على الأداء المالي إيجابي ولكنه غير مهم. أن هناك تأثيراً إحصائياً سلبياً وهاماً للرافعة المالية على الأداء. وبشكل عام، العلاقة بين هيكل الملكية وهيكل رأس المال والعائد على الأصول ذات دلالة إحصائية. تؤثر الرافعة المالية بشكل إيجابي على العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركة أي أن هناك وجود أثر إحصائي سلبي وغير مهم لهيكل رأس المال على العلاقة بين الملكية والأداء المؤسسي وعلى العلاقة بين الملكية الإدارية والأداء. وجود أثر إحصائي سلبي وهام لهيكل رأس المال على العلاقة بين الملكية الأجنبية والأداء الذي يقاس بالعائد على الأصول. أن هناك تأثيراً إحصائياً إيجابياً وغير مهم لهيكل رأس المال على العلاقة بين الملكية المركزة والأداء الذي يقاس بالعائد على الأصول.

ويوصي الباحث بعد التوصل للنتائج بتشجيع الملكية المركزة والإدارية لأن لها تأثيراً إيجابياً على الأداء. يُنصح صانعو القرار بتوخي الحذر عند النظر في تكوين هيكل رأس المال ونسبة الرافعة المالية. يوصي صناع السياسة بتوخي الحذر عند النظر في الاستثمار الأجنبي في السوق الأردني.

٩/٢ دراسة (Zrai and Fadzil 2018):

ان الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو فحص العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المؤسسي للشركات الأردنية. حيث تتألف عينة الدراسة من ٢٢٨ شركة صناعية وخدمية خلال عامي ٢٠١٥-٢٠١٦ حيث تم الحصول على بيانات الشركات من التقارير السنوية المجمعة في بورصة عمان (ASE). واستخدم الباحث العائد على الأصول (ROA) لقياس الأداء المالي للشركات لكونه قياساً محاسبياً يعكس توقعات المساهمين فيما يتعلق بالأداء المستقبلي للشركة، والذي يعتمد على الأداء السابق أو الحالي كإجراء تقليدي، ويقاس (ROA) أيضاً أداء الشركة المتوقع على المدى الطويل. كما وتحاول هذه الدراسة سد الفجوة في الأدبيات الحالية من خلال التحقيق في العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركة في السوق الناشئة في الأردن. حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية كبيرة بين هيكل الملكية (العائلية والأجنبية) وأداء الشركات الأردنية، وتقدم هذه الدراسة توصيات للدراسات المستقبلية منها: التحقيق في العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركة بشكل متعمق، من خلال إضافة متغيرات جديدة مثل الإدارية والمؤسسية. والتوسع في استخدام مقاييس أداء الشركة والدمج بين القياس المحاسبي والتسويق لأن هذا قد يؤدي إلى أداء فعال على المدى القصير والطويل.

١٠/٢ دراسة (Alawi 2019):

اختبرت الدراسة العلاقة بين الملكية المؤسسية والملكية الحكومية والملكية الأجنبية ومتطلبات رأس المال على الاداء المالي للشركات. حيث يمثل المتغير التابع في هذه الدراسة الاداء المالي للشركات وتم قياسه باستخدام العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) أي النسبة التي توضح كفاءة الشركة في استخدام أصولها. وكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما زاد العائد

على الأصول (ROA)، وبالتالي زادت الأرباح التي تحققها الشركات و عليه سيقوم المستثمرون بشراء المزيد من الأسهم. إلى جانب ذلك يتأثر أداء الشركة بشكل كبير بالعائد على الأصول. حيث يزيد من نفوذ الشركة من خلال تعزيز نسب الربح وقيمة الأسهم. وفيما يتعلق بمقياس العائد على حقوق الملكية (ROE) يتم تحديده بقسمة صافي الدخل على حقوق المساهمين حيث تشير النتائج المنخفضة لعائد حقوق الملكية إلى الأداء الإداري غير الفعال للشركة. وتتمثل المتغيرات المستقلة في هذه الدراسة (الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية الأجنبية، متطلبات رأس المال).

تم جمع بيانات الدراسة من خلال سوق الأسهم حيث تضمنت الدراسة ١٧١ شركة مدرجة خاصة وعامة خلال الفترة ٢٠١٠ إلى ٢٠١٤. وأشارت النتائج إلى أن تركيز الملكية مهم جدا في تحسين أداء الشركات العامة والخاصة، والملكية المؤسسية والملكية الحكومية والملكية الأجنبية علاقة سلبية مع ROA و ROE. وأن لعائد حقوق الملكية علاقة إيجابية بمتطلبات رأس المال. ويوصي الباحث بالاهتمام بتنظيم سوق رأس المال لأنه يلعب دوراً مهماً في تحسين أداء الشركة.

١١/٢ دراسة (زعر، ومصح ٢٠٢٠):

هدفت هذه الدراسة للتعرف على أثر هيكل الملكية على أداء الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية بحيث بلغت الشركات المشمولة في عينة الدراسة ٢٨ شركة (باستثناء قطاع البنوك والتأمين) خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٧، وتم جمع البيانات المالية من خلال التقارير السنوية المنشورة في البورصة، استخدم الباحثان نموذج الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة وتم قياس الاداء المالي بمعدل العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، وتم قياس الملكية الاسرية كنسبة مئوية من الأسهم المملوكة مباشرة من قبل أفراد الاسرة في الشركة من اجمالي عدد الاسهم، والملكية المؤسسية تقاس كنسبة مئوية من الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات من اجمالي عدد الاسهم، والملكية الاجنبية تقاس كنسبة مئوية من الأسهم التي يمتلكها المساهمون الأجانب من اجمالي عدد الاسهم أما بالنسبة لتركز الملكية وتشتتها فتقاس من خلال نسبة الاسهم التي يمتلكها أكبر المستثمرين او التي تزيد نسبتهم عن ٣% من قيمة الاسهم أو التي تزيد نسبتهم عن ٥% من قيمة الاسهم من إجمالي عدد الاسهم.

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر عكسي (سلبي) لنسبة الملكية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين إذا تم قياس الأداء بكل من (العائد على الاصول، العائد على حقوق المساهمين). عدم وجود أثر عكسي (سلبي) لنسبة الملكية الأجنبية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين إذا تم قياس الاداء بكل من (العائد على الاصول، العائد على حقوق المساهمين). وجود علاقة طردية بين الملكية العائلية والأداء المالي للشركات إذا تم قياس الأداء بمعدل العائد على الاصول بينما لا يوجد أثر لمعدل العائد على حقوق المساهمين. عدم وجود أثر لتركز الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين إذا تم قياس الاداء بكل من (العائد على الاصول، العائد على حقوق المساهمين).

وفي ضوء النتائج السابقة التي توصل اليها الباحث فإن الدراسة توصي بضرورة تحسين مستوى الأداء للشركات المدرجة في البورصة من خلال تشجيع الاستثمار والسعي لتوفير سيولة نقدية لتشجيع الادارة التنفيذية للاستثمار في المشاريع الرأسمالية. العمل على وضع تشريعات استثمارية وقوانين لغايات تهيئة بيئة استثمارية للمساهمين الأجانب. العمل على إيجاد قواعد واسس

عادلة وتفعيلها بشكل متساوي على كافة المساهمين لضمان المحافظة على حقوقهم. زيادة فاعلية مجلس الإدارة في اختيار ومراقبة الإدارة التنفيذية لضمان توازن المصالح بين جميع الاطراف ذات المصلحة. التوسع في منح الصلاحيات لأصحاب المصالح وخاصة المساهمين الأقلية لغايات ممارسة الدور الرقابي على الإدارة مما يساعد في دعم وتشجيع المستثمرين.

١٢/٢ دراسة (Shahwan et al., 2023):

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي للبنوك الـ ١٣ المدرجة في البورصة المصرية من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٩، وتم تحديد خصائص هيكل الملكية في (تركيز الملكية، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية، الملكية المؤسسية) واعتمد الباحث على أحدث المعايير في قياس الأداء المالي: القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة المضافة للسوق (MVA and Tobin's Q). وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج ويمكن تلخيصها على النحو التالي: اتفاق أثر الأداء المالي في الفترة السابقة، وتركيز الملكية، والملكية الإدارية، والملكية الأجنبية، والملكية الحكومية لمتغيرات الأداء المالي الثلاثة. ومن ناحية أخرى، نجد الأثر المختلف للملكية المؤسسية، ونسبة المديونية بين متغيرات الأداء المالي الثلاثة، استنادا إلى التأثير المختلف لهذه المتغيرات بين القيمة المضافة الاقتصادية والقيمة المضافة السوقية، وهو ما يرجع إلى الارتباط العكسي الفعلي بين القيمة المضافة الاقتصادية والقيمة المضافة السوقية.

تحليل الدراسات السابقة للبحث.

أ. توصل الباحثون من نتائج الدراسات السابقة الى وجود اختلافات حول تأثير هيكل الملكية على أداء الشركات المالي. وبشكل ادق فيما يخص انواع هيكل الملكية حيث أظهرت نتائج بعض الدراسات إلى أن زيادة تركيز الملكية مؤشر لوجود علاقة سلبية، ومبرر ذلك الى ان زيادة التركيز تقلل من الابداع والابتكار عند المديرين مما ينعكس على اداء الشركات مثل دراسة (Ongore, 2011, Pervan , et al 2012, Ayman 2014) في حين توصلت نتائج دراسات اخرى الى وجود علاقة ايجابية لتركز الملكية مع أداء الشركات مثل دراسة (Shan and Gong 2017, Rathnayake and Sun 2017, MISHRA and PHUNG 2016, Alawi 2019, Thuneibat 2018) في حين أن هناك نتائج دراسات اخرى توصلت الى عدم وجود تأثير لتركز الملكية على أداء الشركات.

ب. توصلت نتائج دراسات مثل (Ongore, 2011, Pervan , et al 2012, MISHRA and PHUNG 2016, Thuneibat 2018, Fadzil and Zraiqa 2018) الى وجود علاقة ايجابية للملكية الاجنبية مع أداء الشركات وذلك بسبب المعرفة المتقدمة واستخدام الموارد التقنية والمالية الحديثة، والقدرة على جلب الخبرات في الإدارة للوصول الى مستوى أعلى لحوكمة الشركات، كما أن للمالكين الاجانب قدرة على استخدام التكنولوجيا الجديدة وتطبيق اساليب الإدارة الناجحة عالميا وايضا باستطاعتهم منح المديرين حوافز مرتبطة بالأداء، مما يدفعهم إلى إدارة الشركة بكفاءة عالية، بالتالي ينعكس ذلك على أداء الشركة بشكل ايجابي، في حين توصلت نتائج دراسات اخرى مثل (Alawi, Ayman 2014) الى وجود تأثير سلبي للملكية الاجنبية على أداء الشركات.

ج. توصلت نتائج دراسات مثل (Mishra and Phung, 2016, Ayman, 2014) إلى وجود علاقة ايجابية بين الملكية الحكومية والاداء المالي حيث انه عندما تزداد ملكية الدولة بشكل

موسع تلجأ الحكومة لزيادة نفوذها بإجبار المديرين على العمل بكفاءة وتحقيق أهداف اجتماعية وسياسية واقتصادية بشكل متوازن وتقوم بتقديم تسهيلات خاصة بمنح القروض للشركات من قبل البنوك الحكومية والتوسع في تقديم الإعفاءات الضريبية، بينما توصلت نتائج دراسات أخرى سابقة مثل (Alawi 2019 Ongore, 2011) الى وجود علاقة سلبية بين الملكية الحكومية والاداء المالي ويعود ذلك لاعتقادهم بوجود المحسوبية وتحقيق المنافع الشخصية في التعيينات وعدم تفعيل القوانين واللوائح ايضا الاهمال في تدريب القوى البشرية في استخدام الموارد المتاحة بشكل أكثر كفاءة وفاعلية.

د. اشارت نتائج الدراسات السابقة مثل (Alawi 2019, Thuneibat, 2018)، زعرب (ومسمح، ٢٠٢٠) الى وجود علاقة سلبية بين الملكية المؤسسية واداء الشركات.

أوجه الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة (تحديد الفجوة البحثية).

من خلال العرض السابق للدراسات السابقة يمكن للباحثين توضيح أوجه الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة كما يلي:

- ١ - اختلاف نتائج الدراسات السابقة حول تأثير متغيرات هيكل الملكية على الاداء المالي في الشركات، الأمر الذي يتطلب اختبار هذا التأثير للتوصل الى النتائج.
- ٢ - اعتمدت الدراسة الحالية على إجراء دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي لبيان أثر هيكل الملكية على الاداء المالي في هذه الشركات باعتباره من أهم القطاعات ويستدعي المزيد من البحث والتحليل.

الإطار النظري للبحث:

١/٣ مفهوم هيكل الملكية

عرف (Jensen & Meckling, 1976) هيكل الملكية على أنه "توزيع الملكية وفقاً لرأس مال الشركة وحقوق التصويت"، وعرفها (kumar,2003) "بأنها إحدى آليات الرقابة الأساسية على تكاليف الوكالة لكونها تلعب دوراً مهماً في حوكمة الشركات"، ويعد هيكل الملكية "أداة هامة لحوكمة الشركات لأنها تعمل على حل تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين" (Yabei and Izumida, 2008).

ويمكن التعبير عن مفهوم هيكل الملكية "بأنها النسبة المستخدمة للفصل في الهيكل بين الملكية والادارة، مع الأخذ بعين الاعتبار مدى تأثيرها على الأداء ودور كل من كبار المساهمين وطبيعة الملكية ودرجة التركيز للملكية والملكية المؤسسية في الأداء (التميمي والقيسي، ٢٠١٢).

ويعبر مصطلح هيكل الملكية عن "نسبة الاسهم التي يمتلكها كبار المساهمين إلى رأس المال المدفوع ونسبة مجموعة ملكية أعضاء مجلس الإدارة من أسهم الشركة إلى رأس المال المدفوع ونسبة مجموع الاسهم المملوكة من قبل المؤسسات والشركات إلى رأس المال المدفوع، وعدد الشركات والمؤسسات التي تمتلك اسهماً في الشركة، بحيث يتضح أن هناك مجموعات وأفراد تمتلك

حصص في رأس مال الشركة وهذه المجموعات تشكل هياكل الملكية للشركات ويكون لديها أهداف ومصالح واهتمامات وتأثيرات في القرارات المالية والإدارية تختلف فيما بينها " (رمضان، ٢٠١٠)

ويمكن القول أن مفهوم هيكل الملكية يعني " نسبة ملكية الإدارة ونسبة ملكية كبار المساهمين في الشركة، ومدى سلطتهم وتأثيرهم في قرارات الشركة " (الكيلاني، ٢٠١٠).

وعرفها (Bonna, 2012) "بتحديد النسبة المئوية التي يمتلكها جميع أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين التنفيذيين"، وعرفها (Chen, 2012) "أن لهيكل الملكية اتجاهان يمثل الاتجاه الأول تركيز الملكية ويمثل الاتجاه الثاني هوية أو ماهية المالك".

إن المقصود من هيكل الملكية حسب تعريف (بقليه وعكور، ٢٠١٨) هو " حصة الإدارة في الملكية، أي استلام المساهمين في أسهم الشركة أو أغليبتهم مهام الإدارة التنفيذية فيها".

ووفقاً لدراسة (Elijah, 2012) التي أشارت إلى تحديد مدى فاعلية هيكل الملكية من خلال بعدين البعد الأول: داخل إدارة المنشأة (مديرو المنشأة أو العاملون) ويمكن اعتبارهم مساهمين في حال امتلكوا نسبة كبيرة من أسهم الشركة مما يؤدي إلى التوازن بين مصالح الإدارة والشركات والحد من مشكلة الوكالة والبعد الثاني: من خارج إدارة المنشأة (يتملكون نسبة كبيرة من الأسهم) ويكون لهؤلاء المساهمين حافز كبير لمتابعة تصرفات الإدارة خاصة عند إعداد التقارير المالية وغير المالية وبالتالي الحد من إدارة الأرباح مما ينعكس إيجاباً على أداء الشركة.

ويشير (الشاهد والعناتي، ٢٠١٧) إلى أن مفهوم هيكل الملكية هو "معرفة طبيعة الملاك للشركة، وماهي حصصهم من أسهم الشركة إضافة إلى معرفة طبيعة العلاقة التي تربطهم بأداء الشركة ومدى تأثيرهم على قرارات الشركة وأدائها".

ويستنتج الباحثون من التعريفات السابقة لمصطلح هيكل الملكية أنه تحديد مدى السيطرة على المناصب الإدارية العليا في الشركة من قبل المساهمين من خلال معرفة نسبة مساهمتهم في أسهمها، وانعكاس هذه المساهمة على حرية التصرف في موارد الشركة والتأثير على قراراتها، ويمكن للباحثة تعريف هيكل الملكية بأنه شكل وتوزيع الملكية بين الملاك أي المساهمين في الشركة باختلاف الشخصية القانونية لهم، حيث يتم تحديد قيمة ونسبة مساهمتهم في الشركة سواء أكانوا من أصحاب الحصص الكبيرة أم من أصحاب حصص الأقلية.

٢/٣ أهمية هيكل الملكية

يشكل هيكل الملكية أهمية كبيرة خاصة في الشركات كبيرة الحجم حيث يلعب المساهمون دور رئيسي في تأسيس الشركة من خلال تقديم الدعم المادي المتمثل برأس المال والدعم المعنوي المتمثل بوضع الإستراتيجيات الرئيسية للشركة وممارسة الدور الرقابي والإشرافي واتخاذ القرارات المصيرية المتعلقة بالشركة الأمر الذي يؤدي إلى دفع العديد من الأفراد والشركات لامتلاك أسهم جديدة في الشركة أو زيادة أسهمهم للاستفادة من الفرص الاستثمارية التي تقدمها هذه الشركات لدعم ثرواتهم (دخان، ٢٠١٨).

إن التوزيع الجيد لهيكل الملكية يعد من أفضل الأدوات الرقابية على الإدارة من خلال متابعة أداء الإدارة والحد من حرية التصرف في التدفقات النقدية وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة وعدم التلاعب بالأرباح وزيادة الربحية مما يؤدي الى تحقيق أهم الاهداف الإستراتيجية للمساهمين والملاك والإدارة وهو زيادة قيمة الشركة (Thanatawee, 2014) ويكتسب هيكل الملكية أهميته باعتباره أداة تعمل على ضبط تكاليف الوكالة وتنظيم علاقة المالكين مع إدارة الشركة، كما أن لأنواع هيكل الملكية تأثير على أداء الشركة وعلى مستوى الحوكمة لكونها آلية جيدة وفاعلة لحوكمة الشركات، كما تعمل أنواع هياكل الملكية على الحد من التلاعب في القوائم المالية، والرقابة على المشاريع والاستثمار، والتأثير على أشكال التنظيم الداخلي للشركة وعلى إدارة الارباح والتدفقات النقدية (Al-fayoumi et al, 2010).

إن الاختلاف في هياكل الملكية له تأثير كبير على كفاءة التنسيق ما بين الأهداف الداخلية للشركة مع الأهداف الخارجية كالممولين وأصحاب المصالح الذين يرتبطون بعلاقات مع الشركة لذلك هناك تأثير بارزاً لهيكل الملكية للشركة والتغير في أدائها حيث يتم التنسيق لتحقيق التوازن ما بين مصالح الإدارة والمساهمين (العامري، ٢٠١٨)

٣/٣ هيكل الملكية في ظل نظرية الوكالة

تبنى الشركات على المصالح المشتركة كمجموعة من العلاقات التعاقدية حيث تظهر نظرية الوكالة من خلال هذه العلاقات الا أنها تتباين في حجم مشكلة الوكالة فيما بينها، ويمكن بيان العلاقات في الشركة كما يلي (الخفش والعناتي، ٢٠١٥):

١/٣/٣ علاقة الملاك بمجلس الإدارة:

تعد اركان هذه العلاقة هي الملاك (الموكل) ومجلس الإدارة (الوكيل) حيث يمثل الملاك مجموعة مختلفة من حملة الأسهم كمواطنين أو أجانب أو مؤسسات أو جمعيات أو حكومة ويعتبر توزيع ملكة الشركة (الأسهم) بين هذه الفئات هو هيكل الملكية. فيقوم المالكون باختيار أعضاء مجلس الادارة عن طريق الانتخاب أو التصويت ليمثلهم في الشركة ويعمل على تحقيق أهدافهم ومصالحهم.

ولا شك في أن اختلاف مجموعة الملاك في هيكل الملكية ناتج عن اختلاف نسبة الاسهم التي تمتلكها كل مجموعة، الامر الذي يؤدي الى خضوع مجلس الإدارة لمطالب الفئة الأكثر سلطة مما يسبب نوعاً من تعارض المصالح بين تلك المجموعات.

وتعتبر علاقة الملاك بمجلس الإدارة من أهم العلاقات التعاقدية بالشركة حيث يمثل مجلس الادارة العامود الاساسي للشركة لكونه يسعى لتحقيق مفهوم الرقابة والإصلاح، وحسن استخدام أصول الشركة بما يضمن للمساهمين النفع والفائدة، كما يعمل على وضع استراتيجيات للمحافظة على رأس المال لتحقيق قيمة عالية للشركة والاستمرار بتحسين أدائها.

٢/٣/٣ علاقة مجلس الإدارة مع المديرين التنفيذيين

تعد اركان هذه العلاقة هي مجلس الإدارة (الموكل) والمدير التنفيذي وبقية أعضاء الإدارة العليا (الوكيل) وهذا ما يشكل الهيكل التنظيمي في الشركات الا انه قد يختلف من شركة لآخرى وغالبا ما يتشابه في أن رأس الهرم يمثل الإدارة التنفيذية أو الرئيس التنفيذي ويتبعه مجموعة من المديرين

التنفيذيين اذ يسمى رأس الهرم النظام البيروقراطي للشركة ويحدث داخل النظام تضارب للمصالح فيما يتعلق بتخصيص رأس المال وتوزيع الموارد الشركة اضافة الى التسابق والتنافس على المراكز الوظيفية للحصول على حوافز ومكافآت بمبالغ عالية.

وبينت دراسة (Dalton et al, 2007) أن على الملاك الحد من مشكلة الوكالة من خلال اتخاذ الخطوات التالية:

- ١ - تفعيل اجراءات لمراقبة الشركة وفرض عقوبات على المديرين المقصرين بالمهام الموكلة لهم
- ٢ - امتلاك المديرين التنفيذيين حصص في أسهم الشركة لخلق مصلحة مشتركة بينه وبين الملاك مما ينعكس على تحسين أداء الشركة
- ٣ - الحرص على استقلالية مجلس الإدارة بصورة كاملة عن المديرين التنفيذيين بالشركة لتحقيق رقابة فاعلة

وتجدر الإشارة الى أنه في حال امتلاك الادارة للملكية الكاملة في الشركة فإنها ستقوم باتخاذ القرارات التي تعود بالنفع الأكبر للشركة ولا تقتصر على تحقيق منافع مادية وانما يتعدى الأمر لتحقيق منافع غير مادية كتحسين مستوى التعيين بالشركة وتحسين العلاقات مع الموظفين والزبائن والموردين، وهنا تختفي مشكلة تعارض المصالح ما بين المالك والإدارة لكونه نفس الشخص ولكن في حال قام المالك ببيع جزء في حصته في رأس مال الشركة فإن ذلك سيؤدي الى ظهور مشكلة الوكالة مجدداً بسبب تعارض المصالح.

٣/٣/٣ أنواع هياكل الملكية:

تقسم هياكل الملكية في الشركات الى عدة أشكال وهم الملكية الأجنبية، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، مدى تركيز الملكية وتشتتها (Thomsen and Pedersen 2000).

١/٣/٣/٣ الملكية الأجنبية

يقصد بالملكية الأجنبية هو أن يمتلك المستثمر الأجنبي جزء لا يستهان به في أسهم الشركة في الدولة التي اجازت له قانونياً تأسيس الشركة فيها (Al Manaseer et al., 2012) كما يقصد بها حيازة المستثمر الاجنبي لجزء كبير من أسهم الشركة بشكل يؤدي الى التأثير في قرارات الشركة باعتباره أحد كبار المساهمين لديها أو أحد أعضاء مجلس الادارة (الزهرة، ٢٠١٦) وايضا تمثل النسبة المئوية التي يمتلكها الافراد أو الشركات المدرجة خارج الدولة. إن الشركات ذات الملكية الاجنبية تمثل الشركات التي يمتلك اسهمها مساهمين أجانب، مما يعني أن الملكية الأجنبية ترتبط في معظم الاحيان بالاستثمار الأجنبي المباشر الذي يبين علاقة استثمار طويلة الأجل ما بين المقيمين بالدولة وغير المقيمين (Mihai, 2014) ويمثل ايضا نسبة المساهمين الأجانب في رأس مال الشركة (Bokpin, 2011).

وتشير دراسات عديدة مثل دراسة (Karim and Mollah, 2013) الى أن زيادة نسبة الملكية الأجنبية في الشركات تؤدي الى زيادة فاعلية وأداء وانتاجية الشركة، حيث تفيد نظرية الوكالة أن الشركات ذات الملكية الاجنبية تقوم بالإفصاح عن المعلومات بشكل كافي وتحسن جودة التقارير المالية التي تقدمها الادارة وتحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة (Chau and Gray, 2002) ويرى (Shleifer and Vishny, 1997) أن مشكلة

الوكالة تقل في الشركات ذات الملكية الأجنبية لكونها تلعب دور رقابي على الشركة وتلزم الإدارة بالإفصاح عن المعلومات بشكل كامل، بينما يجادل آخرون (حمدان وآخرون، ٢٠١٦) بأن الملكية الأجنبية تعمل على زيادة تكاليف الوكالة.

إن للملكية الأجنبية تأثير كبير على عمل الشركة بسبب وجود خبرات متنوعة تساعد في عملية إدارة المخاطر وتعمل على استقطاب رؤوس الأموال الخارجية وزيادة قوة التنافس بين الشركات، وتحقيق مستوى عال من الحوكمة إضافة للحصول على مصادر تمويل ذات تكلفة قليلة مما يساهم ذلك في تحسين كفاءة أداء الشركات والتسريع من تنمية العجلة الاقتصادية وازدياد الطلب على أسهم الشركات وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية (Beaumont, et.al. 2002) كما ويؤكد الباحثان (Sarkar and Sarkar, 2000) و (Bonin, et al 2005) أن الملكية الأجنبية تسعى لتوفير وسائل للوصول الى المواهب الإدارية والموارد المالية والتقنية مما ينعكس بشكل ايجابي على أداء الشركات وهذا ما يفسر زيادة مستويات الاستثمار الاجنبي المباشر لدى الاقتصاديات النامية في العقدين الماضيين الذي انعكس على تحسن أداء الشركات متعددة الجنسيات مقارنة مع أداء الشركات المملوكة محلياً (Ongore, 2011).

ومن ناحية أخرى، يرى الباحثون استناداً لمشكلة عدم تماثل المعلومات، ونتيجة للبعد الجغرافي فإنه يصعب على المستثمرين الاجانب الحصول على مزيد من المعلومات بالوقت المناسب مقارنة مع المستثمرين المحليين لكن الخبرة المعرفية التي يمتلكها المستثمرون الاجانب تتجاوز معرفة المستثمرين المحليين الامر الذي يؤدي الى تقليل تكاليف الوكالة (العناتي والشاهد، ٢٠١٦).

ويعد الاردن من الدول التي عملت على توفير جو ملائم للاستثمار حيث قامت بإصدار مجموعة من التشريعات والقوانين في بداية الخمسينات لتشجيع عملية الاستثمار كتقديم إعفاءات جمركية وضريبية وإعفاءات أخرى تتعلق بالأراضي والابنية والخدمات الاجتماعية وحوافز تتعلق برأس مال الشركات وعوائده واجور العاملين الاجانب ورواتبهم، وتضمن قانون تشجيع الاستثمار رقم (١٦) عام (١٩٩٥) تشريعات تسمح لغير الاردنيين بامتلاك ما نسبته ١٠٠% من قطاعات الاقتصاد إضافة لحق المستثمر بتملك مشروعه وإدارته بالشكل الذي يراه مناسباً (قانون تشجيع الاستثمار رقم ١٦) (١٩٩٥)

وأكد قانون تشجيع الاستثمار رقم (٦٨) الذي صدر عام (٢٠٠٣) على منح الحق لأي شخص غير اردني بالاستثمار داخل المملكة ويعامل مثلما يعامل المستثمر الاردني ويستطيع تحويل أرباحه وعوائد استثماره لخارج الاردن وله الحق ايضا في بيع استثماره او تصفية مشروعه أو بيع حصته، كما يحق للعاملين غير الاردنيين بتحويل اجورهم لخارج المملكة الاردنية (قانون تشجيع الاستثمار رقم (٦٨)، (٢٠٠٣).

٢/٣/٣/٣ الملكية المؤسسية

تعرف الملكية المؤسسية بنسبة الاسهم المملوكة من قبل المؤسسات في الشركة أو قيام شركة بشراء جزء من أسهم شركة معينة والتدخل في إدارتها ومن الامثلة على الملاك صناديق التقاعد، بنوك تجارية، شركات تأمين، صناديق الاستثمار، صناديق التحوط (Makni et al., 2012).

ويتمتع المستثمرون في هذه المؤسسات بخبرة عالية ولديهم موارد مالية تساعد في مراقبة أنظمة الحوكمة وإدارة الشركة من أجل تحسين أدائها والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة (Azhar et al, 2019) (Pound, 1988) (McConnell and Servaes, 1990).

وتشير الدراسات مثل دراسة (الزهره، ٢٠١٦) الى أن ازدياد نسبة الملكية المؤسسية في الشركات الكبيرة كصناديق الاستثمار والبنوك يساهم في مراقبة سلوك الادارة والحد من التصرفات الغير مرغوب بها لخبرتهم العالية وكفاءتهم وقدرتهم على تحليل المعلومات وبالتالي زيادة أرباح الشركات وتخفيف مشاكل الوكالة، وتؤكد دراسة (حمدان واخرون، ٢٠١٦) أن الشركات التي لديها نسبة عالية من الملكية المؤسسية تنخفض فيها تكاليف الوكالة لأن المستثمرين داخل المؤسسات يقومون بإدارة الشركة بأقل التكاليف نتيجة استخدام مهاراتهم وتوفير الموارد المتاحة لديهم لتحقيق العدالة بين الاطراف المختلفة داخل الشركة. ويطلق على المستثمرين بأنهم مستثمرون غير فاعلون عند قيامهم بالاستثمار في الشركة لمدى قصير وعدم المشاركة في المراقبة على أداء ادارة الشركة بحيث يكون هدفهم المضاربة بالأسهم المملوكة لديهم الامر الذي ينعكس بشكل سلبي على أداء الشركة (دخان، ٢٠١٨).

وتصنف العديد من الدراسات السابقة كدراسة (Potter, 1992) ودراسة (Cornett et al, 2008) سلوك المستثمرين الى فئتين:

- المستثمر المؤسسي السلبي (Passive Institutional investor) حيث يتمثل سلوك المستثمر بتحقيق دوران للمحفظة وتداول مؤقت، فالمستثمر يفضل أداء الشركة الحالي ويستفيد من تقلبات الاسهم في الشركة المملوكة ولا يرغب بالمشاركة في تحسين أداء الادارة أو التأثير عليها.

- المستثمر المؤسسي النشط (Active Institutional investor) يكون للمستثمر الحافز بالسيطرة والتأثير على أداء الادارة في الشركة لتحسين الأداء على المدى الطويل والحد من تضارب المصالح.

٣/٣/٣ الملكية الحكومية:

تشير الملكية الحكومية إلى ملكية الحكومة في أسهم الشركة، حيث أن ارتفاع نسبة الملكية الحكومية قد يقود إلى تحقيق منافع قومية علي حساب تحقيق الربحية في الأجل القصير وتحقيق منافع مستقبلية تعمل علي تعظيم أداء الشركة في الاجل الطويل لفئات المساهمين علي اختلاف أنماطهم، في حين ان ارتفاع نسبة الملكية الحكومية قد تساهم في زيادة شفافية المعلومات وخفض ظاهرة عدم تماثل المعلومات ومن ثم تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية (حنا، ٢٠١٨، ص ٦٣٩).

وتكون جودة الحوكمة المؤسسية قليلة في الشركات التي يكون بها وجود حكومي بسبب مشكلة الوكالة مقارنة بالشركات الأخرى (Shleifer and Vishny, 1997)، كما أظهرت دراسة (Durnev and Fauver, 2008) أدلة علي ان الدول التي تنتهج فيها الحكومات سياسات ظالمة واستغلالية للشركات تكون دوافع الشركات نحو الشفافية المصداقية قليلة لمنع الحكومة من التدخل ومصادرة ثروة المساهمين. ووجد (Wang, 2006) أن الوجود الحكومي في الشركات هو سبب رئيسي لعدم كفاءة الشركة وعزا ذلك إلى أسباب سياسية.

٤/٣/٣ تركيز الملكية وتشتتها

يعرف (Foroughi, and Fooladi, 2011) و (Ezazi, 2011) تركيز الملكية بأنها ما يمتلكه كبار الملاك من مجموع أسهم الشركة دون تحديد النسبة ويمكن قياس تركيز الملكية من خلال احتساب النسبة التي يمتلكها كبار المساهمين بحيث تمثل نسبة (٥%) من أسهم الشركة، وقد أشار (Abu-Serdaneh 2010) الى نسبة تركيز الملكية بحيث تبلغ (١٥%) و (٢٠%) من مجموع أسهم الشركة.

تكون الملكية في الشركات احيانا موزعة على شكل مجموعة أو عدة مجموعات وحين امتلاك هذه المجموعة لنسبة أسهم عالية فإنها تميل لتركيز الملكية وعلى العكس من ذلك يعتمد تشتت الملكية على توزيع اسهم الشركة بنسب بسيطة بين المساهمين، ويحقق تركيز الملكية منافع عديدة منها: توافق المصالح ما بين الادارة والمساهمين وسد الفجوة فيما بينهم قدر المستطاع، وضع حد لسلوك الادارة العليا، التأثير بصورة إيجابية على أداء الشركة حسب نظرية الوكالة، تخفيض تكاليف الوكالة نتيجة وجود عدد قليل من المساهمين، ضمان حماية مصلحة الملاك وأهدافهم، تحقيق الرقابة الادارية لان تركيز الملكية يعطي حافز لكبار المساهمين لتحسين أداء الادارة والسيطرة عليها وتقليل المخاطر الى أدنى مستوى (سمور ودرغام ٢٠٢٠)

إن تشتت الملكية يقلل ممارسة الاشراف والرقابة على أعمال الادارة من قبل صغار المساهمين ولذلك لعدم قدرتهم على تحمل التكاليف مقابل المنافع المتحققة لهم اذ تنحصر منافعهم بنسبة الاسهم المملوكة لديهم في الشركة وهذا ما يشجع الادارة على استغلال موارد الشركة (دخان، ٢٠١٨) ويقوم الملاك بمراقبة الانشطة الادارية في الشركة وتختلف المراقبة من مساهم لآخر حسب النسبة المؤوية التي يمتلكها من أسهم الشركة، وتبين الاقتصاديات أن المساهم الفردي لا يتحمل التكاليف العالية الناتجة عن مراقبة سلوك الادارة لكونه يحصل على جزء قليل من المنافع المتحققة بعكس المساهمين الذين يملكون حصة كبيرة من الأسهم (Dou et al, 2013).

ويستطيع المساهمون المالكون لنسبة كبيرة من أسهم الشركة بعد مراقبة أداء الادارة استبدال المديرين العاملين في حال كان أدائهم ضعيف، لذا ترغب الدول ذات التشريعات القانونية الضعيفة بالتركيز العالي للملكية في الشركات باعتبارها في بعض الاحيان حل لحماية حقوق المستثمرين (Srairi, 2013).

٤/٣ مفهوم الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي من المؤشرات التي تستخدمها الشركات لقياس نجاحها من حيث العوائد المالية فهو مفهوم أساسي وجوهري لكونه يقدم صورة واضحة لجميع الأطراف ذات المصالح من حيث كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة، وتناولت الدراسات السابقة والادبيات مفاهيم متعددة للأداء المالي الا انها لم تتفق على تعريف معين لذا سيعرض الباحثين أهم التعريفات المتعلقة بالأداء المالي:

يعرف الأداء المالي بأنه مقياس لبيان مدى فاعلية الشركات وقدرتها على الاستفادة من أصولها ومدى تحقيق أرباح للمستثمرين" (Stanwick and Stanwick, 2010 p35) وعرف (Aktan and Bulut 2008 p70) الأداء المالي بأنه قدرة الشركات خلال فترة زمنية معينة على

توليد موارد جديدة من العمليات التشغيلية اليومية وعرفها (Mahoney and Roberts 2007 (p243) مدى تحقيق عائد عالي من الاستثمارات وانعكاسها على تعظيم ثروة الملاك

وبين (الخطيب، ٢٠١٠ ص ٤٥) أن الأداء المالي يمثل للشركات أداة تمكنها من تدارك المعوقات والثغرات وتحديد أوجه القصور التي تواجه الشركة أثناء عملها كصعوبات في تحقيق ربحية أو كثرة الديون أو العسر المالي من أجل العمل على معالجة الأخطاء وتصويبها ويعد أداة لتحفيز الادارة والعاملين ليزل جهد يحقق معايير ونتائج مالية أفضل من السنوات السابقة ويعرف (عبدالرحمن، ٢٠٢١) الأداء المالي بأنه أداة لمعرفة الوضع المالي الحالي للشركة حيث يعتمد على مؤشرات مالية لتقيس مدى إنجاز الأهداف المخطط لها وتساهم في إتاحة الموارد المالية للشركة وتحسين الفرص الاستثمارية لها وتعتبر عملية تقييم الأداء عملية رقابية يتم من خلالها دراسة بيانات الشركة لتحديد نسب الانحرافات ومدى تنفيذ الأهداف المخطط لها.

ويتمحور الأداء المالي (القيسي، ٢٠١٧) حول مقدرة الشركة على تحقيق هدفها المالي بأقل التكاليف الممكنة بحيث تحقق نوع من التوازن المالي من خلال توفير السيولة اللازمة لتسديد الالتزامات المترتبة على الشركة وبنفس الوقت تحقيق أرباح عالية بأقل تكلفة ممكنة لذا فهو يمثل الكفاءة والفاعلية للنشاط المالي في الشركة بتحقيق نتائج تتفق مع الأهداف والخطط المرسومة مسبقا بالاستخدام الأمثل للموارد المتاحة وتعتبر عملية تقييم الأداء المالي مهمة لكونها توفر معلومات لغايات التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات (الامين وستي، ٢٠٢١ ص ٨٤).

ويعرف (ابو شمالة واخرون، ٢٠١٨) الأداء المالي ما يتم الحصول عليه من معلومات تخص عملية تدفق الأموال وكيفية استخدامها بكفاءة وفعالية لتساعد الإدارة على اتخاذ القرارات المناسبة ويبين (مناخ، ٢٠١٩) أن قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة بكفاءة وفعالية لتحقيق الاهداف المرسومة.

ويرى (Derila et al, 2020) أن الأداء المالي يمثل أداة تحليل تستخدم لمعرفة مدى تطبيق الشركة لقواعد تنفيذ الاداء المالي بالشكل الصحيح ومصدر الاموال في الشركة ودليل على نجاحها في حال حققت عوائد مالية عالية باعتبار ان عدم تحقيق الشركة للعوائد يعني عدم استمرارها (قاسم واخرون، ٢٠٢١، ص ٩٥)

ويفسر (الحداد، أحمد ٢٠٠٥ ص ١٦١) الاداء المالي أنه قياس أداء الأنشطة المتعلقة بالوحدة الاقتصادية اعتماد على ما تم تحقيقه من نتائج في نهاية الفترة المحاسبية والوقوف على الاسباب التي أدت لظهور النتائج واقتراح الحلول بهدف الوصول الى أداء أفضل في المستقبل، كما ويشير (مطر، ٢٠١٦) الى أن الأداء المالي يمثل أداة تساعد على عملية اتخاذ القرار وذلك من خلال الاستعانة بمجموعة من المؤشرات النوعية والكمية الخاصة بنشاط المنشأة حيث تساعد هذه المؤشرات في تحديد مدى أهمية الأنشطة المالية والتشغيلية في المنشأة.

وأشار (Ojong, 2014) الى أن الاداء المالي يعني قدرة المؤسسة على الاستمرارية والنمو والربحية والتعامل مع الفرص والتهديدات ويتم قياسه بمدى الكفاءة في استغلال الموارد المتاحة من أجل تحقيق الاهداف، فالأداء المالي هو نتاج من الناحية المالية للعمليات والسياسات المتبعة في المنشأة ويقاس بواسطة ادوات ومؤشرات للتأكد من سيره وفق ما هو مخطط (العلي واخرون،

(٢٠١٧) ويؤكد (Ali, 2016 p4) أن الأداء الجيد يساهم في تعزيز نموها كما ويمكن رؤية الاداء المالي الخاص بالشركات من خلال التقارير المالية وتحليل النسب من القوائم المالية المنشورة.

ويرى الباحثين بناء على التعريفات السابقة أن الأداء المالي هو نتائج عمليات الشركة وأنشطتها خلال السنوات السابقة ويقاس بالمؤشرات المالية المحاسبية والسوقية لبيان مدى استغلال الموارد والامكانيات المتاحة للشركة بكفاءة من قبل اداراتها وتوفير معلومات عن الوضع المالي للشركات تستخدم في عمليات التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات فهو عملية شاملة ومنظمة تعتمد على النسب والمؤشرات المالية ويتم مقارنتها مع معايير تاريخية أو محددة سابقا لتقييم الوضع المالي للشركة.

٥/٣ أهمية الاداء المالي

تعتمد إدارة الشركات على المؤشرات المالية لتحديد فيما إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو تدني مستوى الربحية أو كثرة الالتزامات والقروض لتعمل على معالجة الخلل، وقد أشار (السعيري ومردان، ٢٠١٢) و (الجبوري، ٢٠٠٧ ص ١١) الى أهمية تقييم الاداء المالي للشركات والمتتمثلة في الآتي:

- ١- يعتبر تقييم الاداء المالي للشركات مقياسا على نجاح الشركة واستمراريتها فهي تحقق أهدافها المرسومة بكل كفاءة وفاعلية.
- ٢- تبين عملية تقييم الاداء المالي المركز الاستراتيجي الذي تتمتع به الشركة ومن الممكن تحديد الاليات التي تساهم في تحسين مركزها الاستراتيجي.
- ٣- يكشف تقييم الاداء المالي للشركة عن مدى التخلص من عوامل الهدر في المال والوقت وعن مدى مساهمة الشركة في عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية وذلك من خلال تحقيق عوائد عالية بأقل التكاليف.
- ٤- تساهم عملية تقييم الاداء المالي على توفير معلومات دقيقة وموثوقة لمختلف المستويات الادارية في الشركة وذلك من أجل التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المناسبة.
- ٥- يساعد تقييم الاداء المالي على التأكد من توفر السيولة وتحديد مستويات الربحية.

٦/٣ العوامل المؤثرة على الأداء المالي

هناك عوامل عديدة تؤثر في أداء الشركات المالي منها (باناصر وعبد الرحمن، ٢٠٢٢):

- ١- حجم الشركة: يمكن استخدام عدة مقياس لبيان حجم الشركة إما صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم ومن هذه المقاييس القيمة السوقية للشركة، القيمة الدفترية للشركة، إجمالي الأصول، إجمالي المبيعات ويعتبر حجم الشركة مؤثر على أدائها المالي بحيث قد تكون عملية إدارة الشركات الكبيرة أكثر تعقيد وأداؤها أقل فعالية وقد يساهم حجم الشركات الكبيرة في زيادة عدد المحللين الماليين بالشركة مما يؤدي لرفع جودة الأداء المالي.
- ٢- عمر الشركة: يحتسب عمر الشركة منذ تأسيسها، ويؤثر عمرها في نتيجة الأداء المالي حيث تؤكد دراسة (الطحان ونخال، ٢٠٢٠، ص ٥٧٩) على وجود علاقة إيجابية مع عمر الشركة حيث أن الشركات الأطول عمرا ذات أداء مالي أفضل مقارنة مع الشركات الأقصر عمرا لكن أكدت دراسات أخرى على علاقة عكسية كدراسة (Shan et al, 2017) المطبقة على الشركات العامة الامريكية ودراسة (Xie et al, 2020) المطبقة

- على ٤٨ دولة من مختلف الدول فقد أشارت نتائجهم الى ان الشركات في السنوات الأخيرة تحقق عائد على أصولها بمعدل أقل مقارنة مع السنوات في بداية عمر الدراسة.
- ٣- الهيكل التنظيمي: يعرف بالإطار الذي تتفاعل به المتغيرات التي لها علاقة بالشركة إذ يتضمن عدد الموظفين وعدد الفروع والانتشار الجغرافي وعدد المستويات الإدارية والوظائف الإدارية في الشركة، ويؤثر الهيكل التنظيمي على الأداء المالي من خلال تحديد المهام والأنشطة والصلاحيات وتقسيم الأدوار والمسؤوليات في الهيكل التنظيمي للشركة والتنفيذ حسب ما هو محدد وبالتالي مساعدة الإدارة على اتخاذ القرارات بكفاءة وفعالية.
- ٤- التكنولوجيا: تطبق الشركات أساليب ومهارات تكنولوجيا حديثة لتحقيق أهدافها فهي تواجه تحديات تكنولوجياية تدفعها للتكيف معها من أجل الاستمرارية وتحسين الأداء وتخفيض التكاليف وتقليل المخاطر وزيادة الأرباح وتعظيم القدرة التنافسية للشركات (بضيايف وآخرون، ٢٠١٨، ص ٥٥٢).
- ٥- حوكمة الشركات: تساعد الممارسة الجيدة لحوكمة الشركات على تحسين مجلس الإدارة لضمان سلامة العمل وكفاءته وتعظيم القدرة التنافسية وجذب الاستثمارات مما ينعكس بشكل إيجابي على ازدهار الأداء المالي للشركات وضمان استمراريتها.
- ٦- المنافسة: إن التنافس بين الشركات في تلبية احتياجات العملاء ومتطلباتهم يؤثر على استقرار الشركة ويزيد من أرباحها وحصتها السوقية مما يحسن الأداء المالي في المنشأة.
- ٧- عوامل خارجية: يقصد بها التغييرات التي تحدث خارج الشركات ولا تستطيع إدارتها السيطرة عليها بل يتوقع النتائج الممكنة منها وهي تأثيرها السلبي على الأداء المالي كالسياسات الاقتصادية والمالية التي تصدرها الدولة والقوانين التي تفرض من قبل الحكومة على الشركات.

في ضوء ما سبق، يرى الباحثون أن تحديد العوامل التي تؤثر على الأداء المالي من قبل إدارة الشركات يساعد في تحسين أداء الشركات، ويمكن التحكم في هذه العوامل بالشكل الذي يعظم الفوائد الناجمة عنها ويحد من سلبياتها والتنبؤ بالنتائج المستقبلية المتوقعة عنها.

٧/٣ الأسباب التي تدفع الإدارة لزيادة الاهتمام بتحسين جودة وكفاءة الأداء المالي:

هناك أسباب عديدة تدفع إدارة الشركات للاهتمام بتحسين كفاءة وجودة الاداء المالي ومن أهم الاسباب ما يلي: (Ahmed and Ahmed, 2014, p. 690)

- أ. مواجهة التغيرات البيئية التي تحيط بالشركة والتي تؤثر وتتأثر بقرارات إدارتها، إذ يعد عامل عدم الاستقرار وعدم التأكد من أهم ما تمتاز به البيئة، لذلك يجب العمل على تحسين الأداء لمواجهة هذه التغيرات والحد من تأثيرها المباشر على الشركة.
- ب. المحافظة على المكانة الريادية للشركة بين بقية الشركات في نفس القطاع نتيجة لارتفاع جودة السلع المنتجة والخدمات المقدمة وازدياد حدة المنافسة، ولكي تتمكن إدارة الشركة من تحقيق ذلك عليها القيام بالآتي:
 - المزج بين المهارات البشرية والأصول المادية بشكل فريد لتحقيق ميزة تنافسية.
 - الاهتمام بالجودة مع التأكيد والتركيك على الجودة الشاملة لتحقيق مستوى عال من الأداء وذلك من خلال المزج بين الموارد المختلفة والمعرفة.
- ج. مواكبة التطور في تكنولوجيا المعلومات والذي طال جميع مجالات العمل وجعل من كافة الإدارات كالسويق والتمويل وغيرها مرتبطة ارتباطاً مباشراً بالتقدم الحاصل في مجال

تكنولوجيا المعلومات، فقد أثر التطور في التكنولوجيا على تكوين فرق العمل وأنماط التعامل فيما بينها وعلى حجم هذه الفرق وطرق الرقابة وتقييم الأداء فيها.

٨/٣ المصادر اللازمة لعملية تقييم الأداء المالي

تعتمد عملية تقييم الاداء المالي على البيانات والمعلومات الاحصائية ويمكن تحديد مصادر ها من خلال (مطر، ٢٠٠٠، ص٦)

- ١- القوائم المالية والايضاحات المرفقة: وتمثل قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية وقائمة الدخل الشامل حيث تحتوي على معلومات تحتاجها جميع الاطراف ذات العلاقة بالشركة.
- ٢- التقرير الختامي لأعضاء مجلس الادارة وتقرير مدقق الحسابات
- ٣- التقارير الدورية: تحتوي التقارير سواء كانت تقارير خارجية أو داخلية على معلومات مهمة تساهم في عملية تقييم الاداء المالي للشركات
- ٤- النشرات الاقتصادية الصادرة عن مراكز الابحاث والجهات الحكومية ومكاتب الاستثمار
- ٥- المعلومات الصادرة عن البورصة وأسواق راس المال ومكاتب السمسة
- ٦- الاستبانات: تلجأ إدارة الشركة للاستبانات سواء داخل الوحدة الاقتصادية أو خارجها لغايات الحصول على معلومات تساهم في عملية تقييم الاداء المالي
- ٧- الموازنة التخطيطية: وتعرف بأنها خطة مرسومة مسبقا تعبر عن نشاط المنشأة في الفترة الزمنية المستقبلية.
- ٨- الزيارات الميدانية: ما تقوم به الادارة أو رؤساء الاقسام أو فرق مشكلة لهذه الغاية لمعرفة المشاكل التي تواجه الادارة أو تحديد حركة نشاط ما وغيرها من المهمات التي تساهم في عملية تقييم الاداء المالي.

٩/٣ الخطوات اللازمة لعملية تقييم الأداء المالي:

أشار (الخطيب، ٢٠١٠، ص ٥١) الى أن عملية تقييم الأداء المالي تمر بعدة خطوات وهي:

١. الحصول على القوائم المالية السنوية للمنشأة، وتجهيز الموازنات والتقارير السنوية عن فترة زمنية محددة.
٢. تحديد معايير متعددة لتقييم الاداء من خلالها كنسب السيولة والربحية والرافعة المالية والنشاط والتوزيعات وغيرها
٣. القيام بدراسة النسب المالية وتقييمها للحصول على النتائج التي تساعد الادارة في تحديد نسبة الانحرافات والفروقات ومواطن القوة والضعف بالأداء المالي الفعلي للشركة وذلك من خلال مقارنة أداء الشركة مع أداء شركات اخرى تعمل في نفس القطاع أو مقارنته بما هو متوقع ومخطط له.
٤. بعد معرفة الفروقات والانحرافات وتحديد أسبابها يتم وضع التوصيات والاقتراحات الملائمة اعتماداً على عملية تقييم الأداء المالي، وذلك للتعامل معها ومعالجتها.

١٠/٣ أثر هيكل الملكية على الاداء المالي للشركات

يعتبر دراسة العلاقة بين هيكل الملكية والاداء المالي للشركات له اهمية كبيرة من حيث اتجاه العلاقة ومدى تأثيرها على اصحاب المصالح في الشركات حيث تساهم الشركات في تحقيق التنمية

الشاملة وبناء الاقتصاد الوطني وتثير هذه العلاقة اهتمام الباحثين وصانعي السياسات والمستثمرين لأنها ما زالت موضع جدل نظريا ولا يوجد اتفاق بشأنها وذلك بسبب تنوع العوامل والتأثيرات البيئية والاقتصادية والسياسية والثقافية (Hu and Izumida, 2008) وعليه فإن دراسة انواع هياكل الملكية يقدم نتائج أفضل للأداء المالي للشركات حيث لا يمكن لعامل واحد تفسير كل جوانب الاداء المالي للشركات.

وقدمت العديد من الابحاث التي درست العلاقة ما بين هيكل الملكية والاداء المالي للشركات نتائج مختلفة حيث أشار (Asadi and Bahlevan 2016) الى وجود علاقة ايجابية بين انواع هياكل الملكية والاداء المالي المقاس بالعائد على الاصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية الى القيمة الدفترية (MBV) ومن الناحية الاخرى بين (Bjuggren et al, 2007) أن هيكل الملكية له تأثير سلبي على الاداء المالي ويشير (Khamis et al, 2015) الى أن تركيز الملكية له اثر سلبي ذو دلالة احصائية على الاداء المالي، ويتضح اختلاف النتائج التي توصلت اليها الابحاث السابقة علما بانها طبقت على بيئات وانواع هياكل ملكية وفترات زمنية مختلفة فمنها ما يشير الى وجود علاقة ايجابية والاخر علاقة سلبية ولذلك سيقوم الباحثون بدراسة أثر انواع هياكل الملكية (الملكية المؤسسية، الملكية الاجنبية، الملكية الحكومية، تركيز الملكية) على الاداء المالي للشركات الصناعية. ومما سبق يمكن للباحثة اشتقاق الفرض البحثي الرئيسي الأول كما يلي:

H0₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

١/١٠/٣ هيكل الملكية المؤسسية والاداء المالي للشركات

تمثل الملكية المؤسسية نسبة الاسهم المملوكة من قبل المؤسسات والشركات من راس المال المدفوع في الشركة وتمثل الشركات كالبانوك وشركات الاستثمار والتأمين أحد أهم اساليب الحوكمة الخارجية الفاعلة (Cui et al., 2019) وتمتلك هذه الشركة الموارد الكافية والخبرة اللازمة التي تمكنهم من ادارة الشركة باقل التكاليف وبشكل يضمن تحقيق العدالة بين جميع الاطراف داخل الشركة، حيث يعتبر ازدياد التملك المؤسسي للشركات بمثابة الاحتفاظ برأس المال لفترة طويلة وبشكل أقل تداول وهذا ما يساهم في فهم طبيعة الشركة وطبيعة أعمالها وممارسة الرقابة بشكل فعال (حمدان، وآخرون، ٢٠١٦)

اجريت العديد من الدراسات لبحث العلاقة بين هيكل الملكية المؤسسية والاداء المالي للشركات كدراسة (Barzegar & Babu, 2008) حيث أظهرت ان هناك علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية والاداء المالي للشركات عند استخدام مقياس العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ومقياس Tobin's Q ودراسة (Kordlor et al, 2010) التي اكدت على وجود علاقة ايجابية كبيرة بين الملكية المؤسسية واداء الشركات ودراسة (Yuan et al, 2008) التي ذكرت ان الملكية المؤسسية تعزز حوكمة الشركات وبالتالي تحسن أدائها وان اصحاب المؤسسات يمتلكون الحافز والقدرة على مراقبة أداء الادارة باقل التكاليف ودراسة (Fazlzadeh et al, 2011) أشارت الى وجود علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية وأداء الشركة المقاس بالعائد على حقوق الملكية.

ومن ناحية أخرى اشارت نتائج دراسة (Al-Najar,2015) الى عدم وجود دليل قوي على ان هناك علاقة بين الملكية المؤسسية واداء الشركات الاردنية عند استخدام مقياس العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية واكدت ايضا دراسة (Matanda et al, 2015) بانه لا يوجد علاقة بين الملكية المؤسسية وأداء البنوك التجارية في كينيا عند استخدام مقياس العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ومقياس Tobin's Q. ومما سبق يمكن للباحثة اشتقاق الفرض البحثي الفرعي الأول كما يلي:

H0₁₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية المؤسسية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

٢/١٠/٣ هيكل الملكية الاجنبية والاداء المالي للشركات

وتعني السيطرة على الاعمال أو على الموارد الطبيعية من قبل أفراد ليسوا مواطنين في نفس البلد يطلق عليهم مستثمرون أجانب ونظريا يتوقع من هؤلاء المستثمرين امتلاك الخبرة والمعرفة وميل لمراقبة سلوك الإدارة الامر الذي يؤدي الى تحسين نوعية التقارير المالية والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وذكر (Gurbuz and Aybars 2010) أن العديد من العلماء قاموا مؤخرا بالبحث في العلاقة بين الملكية الأجنبية وأداء الشركات وذلك بسبب زيادة حجم الاستثمار الخارجي حيث كشفت نتائج الدراسة عن أن الشركات المملوكة للأجانب تقدم أداء افضل (ربحية أعلى) من الشركات المحلية عند استخدام مقياس العائد على الأصول وتوصلت دراسة (Chen et al, 2017) الى أن أداء الشركات متعددة الجنسيات أفضل من الشركات المحلية ودراسة (Bykova and Lopez-Iturriaga, 2018) التي توصلت الى وجود علاقة إيجابية بين الملكية الأجنبية وأداء الشركة ودراسة (Musallam, 2015) المطبقة على الشركات الماليزية والتي قامت بفحص تأثير هيكل الملكية بما فيها الملكية الأجنبية والتوصل الى أن هناك تأثير إيجابي وهام للملكية الأجنبية على أداء الشركات لانهم ينقلون خبراتهم الإدارية والمهنية مما يعزز من قيمة الشركة ويساعد في التغلب على القيود المالية كما وتمتاز الملكية الأجنبية عن الملكية المحلية بسهولة الوصول الى التمويل الخارجي وزيادة الاستثمار وبالتالي تحسين الأداء (Oexlheim & Randoy,2003) العلاقة (Ongore, 2011).

أما بالنسبة لدراسة (Kim and Lyn 1990) المطبقة على الولايات المتحدة الامريكية فقدت توصلت نتائجها الى أن الشركات المحلية تحقق أرباح أعلى وأيضاً دراسة (Konings, 2001) التي توصلت الى أن أداء الشركات الأجنبية لا يعد أفضل من أداء الشركات المحلية ويواجه المستثمرين الأجانب مخاطر عديدة عند الاستثمار في الاقتصاديات النامية كنقص المعلومات والتقلبات السياسية ونقص التشريعات التي تحمي المستثمرين (Firth et al,2008). ومما سبق يمكن للباحثة اشتقاق الفرض البحثي الثاني كما يلي:

H0₁₂: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الاجنبية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

٣/١٠/٣ هيكل الملكية الحكومية والاداء المالي للشركات

يقصد بالملكية الحكومية تركيز ملكية الأسهم في يد شركات القطاع العام والجهات الحكومية سواء بشكل مباشر أم غير مباشر وذلك من خلال الشركات القابضة حيث تقوم الحكومة بدور مهم في النشاط الاقتصادي، حيث تلعب الحكومة دور (الوكيل) ويكون المواطن هو (الأصيل) ولكنه اصيل لا يمكنه مراقبة الإدارة بشكل مباشر، ولأن الحكومة ليست هي الأصيل الحقيقي يكون لديها أهداف أخرى مثل الحفاظ علي مستوى توظيف مرتفع وتشجيع التنمية، فتسعي إلي الاستيلاء علي ثروات المساهمين الآخرين بهدف تحقيق اهداف قومية.

وأشارت دراسة (Hope et al., 2009) أن الحكومة في سبيل تشجيعها للرفاهية العامة فإنها تسعى نحو زيادة شفافية المعلومات وتعزيز إفصاح الشركة لكل مستخدمي المعلومات، وأنه في حالة كونها مراقبا مسيطراً يمكن أن تراقب بشكل فعال ومباشر أداء وفعال الإدارة، وبذلك تخفض تكاليف ومشاكل الوكالة. كما أشارت دراسة (Ellul et al., 2007) ان الحكومة كحامل سهم مسيطر يمكنها توفير استثمارات طويلة الأجل ينتج عنها بناء علاقة قوية بين الشركات والمساهمين ومناحي الائتمان، وبالتالي تحسن بيئة المعلومات الكلية وانخفاض مشكلة عدم تماثل المعلومات وبالتالي تحسين الأداء.

في حين توصلت دراسة (Siregarand Utama, 2008) أن الشركات التي بها تركيز ملكية حكومية تعاني من مشكلة الوكالة بشكل واضح وذلك بسبب أن المالك الأصلي لهذه الشركات هم المواطنون، ولكن بدورهم كأصلاء لا يمكنهم مراقبة الإدارة بشكل مباشر، حيث ينوب عنهم الحكومة، وحيث أن الحكومة ليست هي المالك الأصلي تقوم بتعيين الموظفين الحكوميين الذي يكون لديهم دافع اقل لمراقبة الإدارة مما يعود بالضرر على المواطنين، حيث يكون الموظفون الحكوميين مسئولون من قبل الحكومة وليس من قبل الملاك العاديين مما يدفعهم إلي العمل على إرضاء الحكومة على حساب مصالح المالك الآخرين. كما أشارت دراسة (Ben-Nasr et al., 2009) أنه ينتج عن الملكية الحكومية تعارض الأهداف حيث تسعى الحكومة إلي تحقيق أهداف اجتماعية وسياسية التي غالبا تتعارض مع تعظيم قيمة الشركة مما يزيد الخطر الذي يتعرض له المساهمون الآخرون وبالتالي التأثير علي الأداء بشكل سلبي. ونتيجة لاختلاف النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة يمكن للباحثة اشتقاق الفرض البحثي الثالث كما يلي:

H0₁₃: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الحكومية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

٤/١٠/٣ تركيز الملكية والاداء المالي للشركات

يصنف هيكل الملكية الى ملكية مركزة و ملكية مشتتة وتعد مركزة عندما يمتلك عدد قليل من المساهمين نسبة كبيرة من الأسهم الصادرة عن الشركة (Sheikh et al., 2013) وبين العديد من الباحثين مثل (Denis & McConnell, 2003; Kapopoulos & Lazaretou, 2007; Perrini et al., 2008; Mandacı & Gumus, 2010; Sheikh et al., 2013; Khamis et al., 2015; and Saleh et al., 2017) أن تركيز الملكية يعزز من قوة المساهمين مقابل قوة المديرين مما ينعكس على تحسين الأداء والربحية الا انه من ناحية أخرى أشار (Kumar, 2003; and Ben Ali & Lesage, 2016) الى أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية

المركزة وقيمة الشركة وأن الملكية المشتتة تعزز قيمة الكيان المؤسسي وبين (Slovin & Sushka, 1993; Cronqvist & Nilsson, 2003) أن هناك علاقة غير خطية بين تركيز الملكية والأداء المالي وكلما زاد التشتت زاد معدل نمو صافي الأصول وهامش الربح.

وتعتبر الملكية المركز هي الأكثر شيوعاً في الدول النامية بينما الملكية المشتتة الأكثر شيوعاً في الدول المتقدمة ويشير (Al-Haddad et al, 2011) إلى أن الشركات الأردنية تتميز ملكيتها بدرجة عالية من الملكية المركزة بينما تشير (Nadia, 2004) وفق دراسة أجرتها على البنوك الأردنية أنه يوجد تركيز عالي للملكية في البنوك الأردنية ولكن لم يؤثر ذلك على الأداء وبالمقابل بين (Jaafar and El-Shawa, 2009) أن تركيز الملكية يؤثر على الأداء بشكل إيجابي.

ونتيجة لاختلاف النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة يمكن للباحثة اشتقاق الفرض البحثي الخامس كما يلي:

H0₁₄: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.

٣. الدراسة التطبيقية:

١/٤ الهدف من الدراسة التطبيقية.

هدفت الدراسة التطبيقية بشكل رئيسي إلى دراسة أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

ويسعى الباحثون إلى تحقيق الهدف الرئيسي الأول من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- أ. دراسة أثر هيكل الملكية المؤسسية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.
- ب. دراسة أثر هيكل الملكية الأجنبية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.
- ج. دراسة أثر هيكل الملكية الحكومية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.
- د. دراسة أثر تركيز الملكية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

٢/٤ مجتمع وعينة الدراسة:

مجتمع الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة التطبيقية من جميع الشركات الصناعية المساهمة المدرجة ببورصة عمان الأردنية وذلك خلال الفترة من (٢٠١٥ حتى ٢٠٢٠) وقد بلغت عدد الشركات المتداولة في القطاع الصناعي عدد ٦٠ شركة.

٢/٢/٥ عينة الدراسة: تم اختيار عينة الدراسة وفقاً للاعتبارات التالية:

أ- أن تكون الشركة مدرجة وتم تداول أسهمها ولم توقف عن التداول في البورصة خلال فترة الدراسة.

ب- إمكانية الحصول على البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة مثل توافر التقارير المالية للشركات على المواقع الإلكترونية للشركات أو على الموقع الإلكتروني للبورصة.

ج- أن تكون القوائم المالية معدة عن السنة المالية التي تبدأ في ١/١ وتنتهي في ١٢/٣١ من كل عام. وبناءً على ما سبق فقد قام الباحثين باختيار عينة مكونة من ٣٢ شركة من الشركات الصناعية المدرجة ببورصة عمان للأوراق المالية وبذلك تمثل حجم العينة (٣٢ × ٦ سنوات = ١٩٢ شركة) موضحة من خلال جدول أسماء شركات العينة في الملاحق.

٣/٤ متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

قام الباحثون بقياس متغيرات الدراسة كما هو موضح بالجدول التالي

جدول رقم (٢)

قياس متغيرات الدراسة

م	المتغير	الرمز	طريقة القياس
المتغير المستقل: هيكل الملكية			
١	الملكية الحكومية	GOV	نسبة الأسهم المملوكة للدولة إلى إجمالي عدد الأسهم
٢	الملكية الأجنبية	FOR	نسبة الأسهم المملوكة للأجانب
٣	تركز الملكية	CON	نسبة المساهمين الذين يملكون ٥% من اسهم الشركة فأكثر
٤	الملكية المؤسسية	Instit	نسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات إلى عدد الأسهم
المتغير التابع: الأداء المالي			
٥	معدل العائد على الأصول	ROA	صافي الربح بعد الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول
المتغيرات الرقابية (الضابطة)			
٦	حجم الشركة	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول
٧	نسبة المديونية	Lev	نسبة الديون لإجمالي الأصول
٨	القيمة السوقية للقيمة الدفترية	P/B	القيمة السوقية للأسهم / القيمة الدفترية للأسهم
٩	عمر الشركة	Age	الفترة من قيد الشركة بالبورصة حتى تاريخ الدراسة

٤/٤ اختبارات صلاحية البيانات واختبار الفروض:

يشتمل هذا القسم على اختبارات صلاحية البيانات والتي تشتمل على اختبارات لتحديد هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا.

١/٤/٤ اختبار توزيع البيانات

وقد قام الباحثون بإجراء اختبار **One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test** للتحقق من افتراض التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات، وهو اختبار ضروري لمعرفة نوعية الاختبارات التي يمكن استخدامها، فإذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي يتم استخدام الاختبارات المعلمية أما إذا كانت البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي يتم استخدام الاختبارات اللامعلمية.

ويوضح جدول (٣) التالي ملخصاً لنتائج اختبار Kolmogorov-Smirnov لبيانات المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية.

جدول رقم (٣)

اختبار Kolmogorov-Smirnov

المتغيرات	Sig. (2-tailed)	Kolmogorov-Smirnov Z
الأداء المالي ROA	٠.٠٩٧	٠.٠٩٨
الملكية الحكومية GOV	٠.١٣٣	٠.٠٤١
الملكية الأجنبية FOR	٠.١١١	٠.٠٧١
تركز الملكية CON	٠.١٩٥	٠.٠٢٩
الملكية المؤسسية Instit	٠.٦٧٣	٠.٠٠٣
حجم الشركة Size	٠.٧٩٠	٠.٠٠١
نسبة المديونية Lev	٠.١٠٧	٠.٠٧٧
القيمة السوقية للقيمة الدفترية P/B	٠.١٠٢	٠.٠٥٨
عمر الشركة Age	٠.٢١٥	٠.٠١٩

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ويتضح من جدول رقم (٣) أن قيمة Sig لمتغيرات الدراسة سواء (المستقلة أو التابعة أو الرقابية) أكبر من ٠.٠٥ وبالتالي فإن هذه المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي وتعد ملائمة لإجراء الاختبارات المعلمية، وصالحة لتطبيق نموذج الانحدار.

٢/٤/٤ الاختبارات الإحصائية المعلمية:

يخصص هذا القسم للتعرف على نتائج اختبارات فروض الدراسة، حيث يختبر الباحثون الفرض الرئيسي من خلال اختبار فروضها الأربعة الفرعية. ويمكن اختبار كل فرض فرعي. وسيعرض الباحثون نتائج اختبارات الفروض، وذلك على النحو التالي:

١/٢/٤/٤ نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول:

ينص هذا الفرض على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية".

من أجل اختبار الفرض الفرعي الاول استخدم الباحثين أسلوب الانحدار المتعدد وسيقوم الباحثين باختبار هذا الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Instit + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 P/B + \beta_5 Age + \varepsilon$$

حيث أن:

ROA تعبر عن المتغير التابع، الأداء المالي.

β_0 تعبر عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

β_1 β_5 تعبر عن معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.

Instit: تعبر عن المتغير المستقل هيكل الملكية المؤسسية.

Size: تعبر عن حجم الشركة.

Lev: تعبر عن نسبة المديونية.

P/B : تعبر عن نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية.

Age : تعبر عن عمر الشركة

ε تعبر عن الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

ويوضح جدول (٤) التالي بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر وهي:

جدول رقم (٤)

نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الفرعي الاول

Model summary			
Model	R	R ²	Adjusted R ²
	.630 ^a	.396	.380
Anova			
Model	F		Sig.
	24.426		.000 ^b
COEFFICIENTS			
MODEL	Unstandardized	T	Sig.
	B		
Constant	-0.991	-2.833	.005
Instit	-0.118	-2.138	.007
Size	.207	4.075	.000
Lev	-1.092	-7.980	.000
P/B	0.258	7.009	.000
Age	-0.001	-0.449	.654

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يمكن استخلاص النتائج التالية:

١- قيمة معامل الارتباط R يساوي ٠.٦٣٠ ، وهذا يعني وجود علاقة ارتباط طردية قوية بين هيكل الملكية المؤسسية والأداء المالي.

٢- قيمة معامل التحديد R Square تساوي ٠.٣٩٦ ، وهذا يعني أن ٣٩.٦% من التغير في الأداء المالي يرجع إلى هيكل الملكية المؤسسية، وباقي التغير في الأداء المالي يرجع إلى عوامل أخرى خارج النموذج.

٣- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R Square تساوي ٠.٣٨٠ ، وهي تستخدم لنفس الغرض السابق ولكنها أكثر دقة.

٤- بناء على النتائج الواردة في الجدول السابق وبالنظر إلى قيمة F المحسوبة ٢٤.٤٢٦ وبمستوى معنوية ٠.٠٠٠ للنموذج، ومستوى المعنوية الخاصة بالمتغير المستقل "هيكل الملكية المؤسسية" يساوي ٠.٠٠٧ وقيمة B تبلغ -٠.١١٨ فإن ذلك يشير إلى قبول الفرض البديل "بوجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية المؤسسية على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية"، وأن هذا الأثر سلبي بما يعني أنه كلما زادت الملكية المؤسسية كلما إنخفض الأداء المالي.

٢/٢/٤/٤ الفرض الفرعي الثاني: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الأجنبية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية".

من أجل اختبار الفرض الفرعي الثاني استخدم الباحثون أسلوب الانحدار المتعدد وسيقوم الباحثون باختبار هذا الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 FOR + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 P/B + \beta_5 Age + \varepsilon$$

حيث أن:

ROA تعبر عن المتغير التابع، الأداء المالي.

β_0 تعبر عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

β_1 β_5 تعبر عن معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.

FOR : تعبر عن المتغير المستقل هيكل الملكية الأجنبية.

Size: تعبر عن حجم الشركة.

Lev: تعبر عن نسبة المديونية.

P/B : تعبر عن نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية.

Age : تعبر عن عمر الشركة

ε تعبر عن الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

ويوضح جدول (٥) التالي بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر وهي:

جدول رقم (٥)

نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الفرعي الثاني

Model summary			
Model	R	R ²	Adjusted R ²
	.633 ^a	.401	.385
Anova			
Model	F		Sig.
	27.903		.000 ^b
COEFFICIENTS			
MODEL	Unstandardized	T	Sig.
	B		
Constant	-0.457	-1.251	.212
FOR	0.418	3.656	.029
Size	.122	2.287	.023
Lev	-1.051	-7.490	.000
P/B	0.215	5.538	.000
Age	0.006	0.035	.972

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يمكن استخلاص النتائج التالية:

- ١- قيمة معامل الارتباط R يساوي ٠.٦٣٣ ، وهذا يعني وجود علاقة ارتباط طردية قوية بين هيكل الملكية الأجنبية والأداء المالي.

٢- قيمة معامل التحديد R Square تساوي ٠.٤٠١ ، وهذا يعني أن ٤٠.١% من التغير في الأداء المالي يرجع إلى هيكل الملكية الأجنبية، وباقي التغير في الأداء المالي يرجع إلى عوامل أخرى خارج النموذج.

٣- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R Square تساوي ٠.٣٨٥ ، وهي تستخدم لنفس الغرض السابق ولكنها أكثر دقة.

٤- بناء على النتائج الواردة في الجدول السابق وبالنظر إلى قيمة F المحسوبة ٢٧.٩٠٣ وبمستوى معنوية ٠.٠٠٠ للنموذج، ومستوى المعنوية الخاصة بالمتغير المستقل "هيكل الملكية الأجنبية" يساوي ٠.٠٢٩ وقيمة B تبلغ ٠.٤١٨ فإن ذلك يشير إلى قبول الفرض البديل "بوجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الأجنبية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية"، وأن هذا الأثر إيجابي بما يعني انه كلما زادت الملكية الأجنبية كلما زاد الاداء المالي.

٤/٤/٣ الفرض الفرعي الثالث: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الحكومية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية".

من أجل اختبار الفرض الفرعي الثالث استخدم الباحثون أسلوب الانحدار المتعدد وسيقوم الباحثون باختبار هذا الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 GOV + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 P/B + \beta_5 Age + \varepsilon$$

حيث أن:

ROA تعبر عن المتغير التابع، الأداء المالي.

β_0 تعبر عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

β_1 β_5 تعبر عن معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.

GOV: تعبر عن المتغير المستقل هيكل الملكية الحكومية.

Size: تعبر عن حجم الشركة.

Lev: تعبر عن نسبة المديونية.

P/B : تعبر عن نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية.

Age : تعبر عن عمر الشركة

ε تعبر عن الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

ويوضح جدول (٦) التالي بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر وهي:

جدول رقم (٦)

نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الفرعي الثالث

Model summary			
Model	R	R ²	Adjusted R ²
	.626 ^a	.392	.376
Anova			
Model	F		Sig.
	24.005		.000 ^b
COEFFICIENTS			
MODEL	Unstandardized	T	Sig.
	B		
Constant	-0.817	-2.285	.023
GOV	-0.090	-0.118	.906
Size	.178	3.615	.000
Lev	-1.122	-8.140	.000
P/B	0.245	6.959	.000
Age	-0.001	-0.400	.690

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يمكن استخلاص النتائج التالية:

- ١- قيمة معامل الارتباط R يساوي ٠.٦٢٦، وهذا يعني وجود علاقة ارتباطية قوية بين هيكل الملكية الحكومية والمتغيرات الرقابية والأداء المالي.

٢- قيمة معامل التحديد R Square تساوي ٠.٣٩٢ ، وهذا يعني أن ٣٩.٢% من التغير في الأداء المالي يرجع إلى هيكل الملكية الحكومية والمتغيرات الرقابية، وباقي التغير في الأداء المالي يرجع إلى عوامل أخرى خارج النموذج.

٣- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R Square تساوي ٠.٣٧٦ ، وهي تستخدم لنفس الغرض السابق ولكنها أكثر دقة.

٤- بناء على النتائج الواردة في الجدول السابق وبالنظر إلى قيمة F المحسوبة ٢٤.٠٠٥ وبمستوى معنوية ٠.٠٠٠ للنموذج، ومستوى المعنوية الخاصة بالمتغير المستقل "هيكل الملكية الحكومية" يساوي ٠.٩٠٦ وقيمة B تبلغ -٠.٠٩٠ فإن ذلك يشير إلى قبول الفرض العدمي بأنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الحكومية على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية".

٤/٢/٤/٤ الفرض الفرعي الرابع: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية".

من أجل اختبار الفرض الفرعي الرابع استخدم الباحثون أسلوب الانحدار المتعدد وسيقوم الباحثون باختبار هذا الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CON + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 P/B + \beta_5 Age + \varepsilon$$

حيث أن:

ROA تعبر عن المتغير التابع، الأداء المالي.

β_0 تعبر عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

β_1 β_5 تعبر عن معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.

CON: تعبر عن المتغير المستقل تركيز الملكية.

Size: تعبر عن حجم الشركة.

Lev: تعبر عن نسبة المديونية.

P/B : تعبر عن نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية.

Age : تعبر عن عمر الشركة

ε تعبر عن الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

ويوضح جدول (٧) التالي بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر وهي:

جدول رقم (٧)

نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الفرعي الرابع

Model summary			
Model	R	R ²	Adjusted R ²
	.626 ^a	.392	.376
Anova			
Model	F		Sig.
	24.014		.000 ^b
COEFFICIENTS			
MODEL	Unstandardized	T	Sig.
	B		
Constant	-0.785	-2.535	.012
CON	0.025	0.210	.834
Size	.173	3.885	.000
Lev	-1.120	-8.265	.000
P/B	0.240	5.780	.000
Age	-0.001	-0.465	.643

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق يمكن استخلاص النتائج التالية:

- ١- قيمة معامل الارتباط R يساوي ٠.٦٢٦، وهذا يعني وجود علاقة ارتباط طردية قوية بين (تركز الملكية والمتغيرات الرقابية) والأداء المالي.
- ٢- قيمة معامل التحديد R Square تساوي ٠.٣٩٢، وهذا يعني أن ٣٩.٢% من التغير في الأداء المالي يرجع إلى تركيز الملكية والمتغيرات الرقابية، وباقي التغير في الأداء المالي يرجع إلى عوامل أخرى خارج النموذج.
- ٣- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R Square تساوي ٠.٣٧٦، وهي تستخدم لنفس الغرض السابق ولكنها أكثر دقة.
- ٤- بناء على النتائج الواردة في الجدول السابق وبالنظر إلى قيمة F المحسوبة ٢٤.٠١٤ وبمستوى معنوية ٠.٠٠٠ للنموذج، ومستوى المعنوية الخاصة بالمتغير المستقل "تركز الملكية" يساوي ٠.٨٣٤ وقيمة B تبلغ ٠.٠٢٥ فإن ذلك يشير إلى قبول الفرض العدمي بأنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية".

٤. نتائج وتوصيات البحث.

أولاً: خلاصة البحث

يمكن التحقق من صحة الفرض الرئيسي للدراسة من خلال التحقق من صحة الفروض الأربعة الفرعية، حيث تشير نتائج التحليل الإحصائي للفروض الأربعة الفرعية إلى ما يلي:

١. وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية المؤسسية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.
٢. وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الأجنبية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.
٣. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الحكومية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.
٤. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية.

ثانياً: توصيات البحث:

يوصي الباحثون بما يلي:

١. ضرورة قيام الشركات بالاهتمام بوضع نظام متكامل للحوكمة، يساعد على توزيع القوة داخل الشركات، وينعكس على سياسة توزيعات الأرباح، ويساعد على الحد من حرية التصرف الإداري وتخفيض التعارض بين الأطراف الداخلية والخارجية.

٢. بالنسبة لجهات الاشراف والرقابة علي الأسواق المالية، ضرورة الاهتمام بالقضايا المرتبطة بحماية حقوق الأقلية من المساهمين، بما يسهم في تقييد سيطرة ونفوذ كبار المساهمين وغيرهم من المساهمين المسيطرين، وذلك من خلال وضع التشريعات والنظم المرتبطة بعمل الأسواق المالية وتمثيل الأقلية في مجالس إدارة الشركات، بشكل يحقق العدالة وحماية حقوق صغار المساهمين.
٣. تشجيع الاستثمار الأجنبي من خلال وضع الضمانات اللازمة وحماية حقوق المستثمر الأجنبي، وذلك من خلال تحسين البيئة التشريعية والقانونية للاستثمار.
٤. وضع حدود لنسب الملكية بأشكالها المختلفة في الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة، والالتزام بالإفصاح عن هيكل الملكية، بما يسهم في تقييد السلوك الانتهازي لبعض الأطراف ذات السيطرة لتحقيق مصالحها على حساب الأطراف الأخرى، ومن ثم زيادة تكاليف الوكالة.
٥. ضرورة التزام مديري الشركات باتباع سياسة توزيعات ثابتة وأن تحافظ علي توزيع مستويات مستقرة من الأرباح وبمواعيد منتظمة بشكل محدد وواضح وذلك لتجنب حدوث أي تغيرات في سياسة التوزيعات المتبعة والاستجابة السلبية للمتعاملين.
٦. ضرورة تطوير الثقافة المالية لدي المستثمرين وأصحاب المصالح بأهمية المعلومات المحاسبية، الخاصة بسياسة توزيعات الأرباح وهيكل الملكية، لما لهما من أثر علي الأداء المالية. وذلك من خلال تعزيز جودة المعلومات المتعلقة بالإفصاح عن سياسة توزيع الأرباح ونمط هيكل الملكية.

٥. قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

١. ابو شمالة، سامي نصر، سماح، عفيف الفار، رامز، عزمي وبدير (٢٠١٨)، العوامل المؤثرة في الاداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's Q ، المجلة العربية للعلوم الادارية: جامعه الكويت - مجلس النشر العلمي، مجلد ٢٥، عدد ٣، ٥٢٩-٥٦٨
٢. الامين، محمد الشريف، وسيد، احمد ستي (٢٠٢١). أثر الحوكمة على الاداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية: دراسة قياسية لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. مجلة الاستراتيجية والتنمية: جامعه عبد الحميد بن باديس مستغانم_كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التفسير، مجلد ١١ العدد (١)، ٧٩ _ ٩٧.
٣. التميمي، أرشد، وأحمد، القيسي (٢٠١٢). أثر الأدوات الداخلية لحوكمة الشركة على رأس المال العامل وانعكاسهما على القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، المؤتمر العلمي الحادي عشر- ذكاء الأعمال واقتصاد المعرفة، ٢٣-٢٦/٤/٢٠١٢، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن.
٤. الجبوري، مهدي عطية، (٢٠٠٧)، مؤشرات الاداء المالي الاستراتيجي، دراسة تطبيقية مقارنة بين مصرف الرافدين والمصرف التجاري للعام ٢٠٠٣، مجلة بابل للعلوم الصرافة والانسانية، جامعة بابل، المجلد ١٧، العدد الاول، ص من ١ _ ٢٠.
٥. الحداد، هيفاء سعيد، ومقبل، علي احمد (٢٠٠٥)، تقويم كفاءة الاداء المالي باستخدام البيانات والمؤشرات المالية لعينة من الشركات المساهمة المختلطة في محافظة نينوى، مجلة تنمية الرافدين، مجلد (٨٠)، العدد (٢٧) صفحة ١٦٠ _ ٢٠٢.
٦. الخطيب، محمد محمود، (٢٠١٠)، " الاداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات"، دار الحامد للنشر والتوزيع، طبعة ١، عمان، الاردن.
٧. الخفش، رياض، رضوان، العناتي (٢٠١٥). استخدام نظريه الوكالة في دراسة أثر أداء الشركة وهيكل ملكيه على المزايا الممنوحة للمديرين التنفيذيين في الشركات المساهمة العامة في الاردن. رسالة دكتوراه، جامعة العلوم الاسلامية العالمية.
٨. الزهرة، كرار. (٢٠١٦) قياس مستوى جودة الارباح المحاسبية ومدى تأثرها بمحددات هيكل الملكية: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، مجلد (٦) العدد (٣) جامعة المثنى، العراق.
٩. السعبري، ابراهيم عبد موسى، وزيد، عائد مردان (٢٠١٢). القيمة العادلة وتأثير استعمالها في مؤشرات الاداء في المصارف التجارية. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، السنة الثامنة، العدد ٢٥، ص ص: ٢٢٥ _ ٢٤٨.
١٠. الشاهد، ريماء، ورضوان، العناتي (٢٠١٧). أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح دراسة اختبارية على قطاع التأمين الأردني، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد (١٧)، العدد (١)، ص ص ١٥٠-٣٠.
١١. الطحان، ابراهيم محمد، وايمن، محمد صبري نخال. (٢٠٢٠). أثر تنوع مجلس الادارة وفقا للجنس على الاداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة

- بسوق الاوراق المالية المصرية. مجلة الدراسات التجارية المعاصرة: جامعة كفر الشيخ_ كلية التجارة، عدد ١٠، ٥٥٣ _ ٥٨٩.
١٢. العلي، علي حميد هندي، وحيدر، جاسم الجبوري، ومهند حميد ياسر العطوي، (٢٠١٧)، الركود المالي وتأثيره على الاداء المالي. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، ١٤ (١٣)
١٣. العناتي، رضوان وريما، الشاهد. (٢٠١٦). أثر هيكل ملكية وخصائص الشركات على جودة الارباح. مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الانسانية، مجلد (١٧). العدد (١) ص ٣٠-١٥.
١٤. القيسي، فوزان عبد القادر (٢٠١٧). تحليل العوامل المؤثرة على اداء البنوك التجارية باستخدام نموذج CAMELS: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الاردنية خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٤). المجلة الاردنية لإدارة الاعمال (١٣) ٤: ٤٦١ - ٤٧٤
١٥. الكيلاني، قيس (٢٠١٠). العلاقة بين تركيبة الملكية وتركيب رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية دراسة تطبيقية للفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٨، مجلة تنمية المرافدين، المجلد (٣٢)، العدد (١٠٠)، ص ص ١٧٧-١٨٨.
١٦. باناصر، لميس جميل ونجلاء، إبراهيم عبد الرحمن (٢٠٢٢). أثر عضوية المرأة في مجلس الادارة على الاداء المالي للشركات المساهمة السعودية (دراسة تطبيقية). المجلة العربية للآداب والدراسات الانسانية، المؤسسة العربية للتربية والعلوم والآداب، مصر، مجلد (٦)، عدد (٢٣) يوليو، ٤٦٢-٣٧١.
- <http://ajahs.journals.ekb.eg>
١٧. بضياف، عبد الباقي، وابو بكر، الشماخي، وعائشة، ابو خالد (٢٠١٨). تحليل العوامل المؤثرة على الاداء المالي للبنوك التجارية: دراسة قياسية على البنوك التجارية الجزائرية (٢٠١٦-٢٠٠٩). مجلة الباحث: جامعه قاصدي مرباح ورقلة، عدد ١٨، ٥٤٩-٥٦٠.
١٨. بقلية، بسام، وسامر، عكور، (٢٠١٨). أثر خصائص الشركة وإدارة الأرباح على القيمة السوقية دليل في الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق عمان المالي، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد (٢٦)، العدد (٢)، ص ص ٢٣٥-٢٦٥.
١٩. حمدان، عالم محمد، وعادل، محمد السريع، ومحمد، سائلة عناسوه، (٢٠١٦). هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد (٩٢)، العدد (٢)، ص ص ٢٩ - ٢٢.
٢٠. حنا، مينا جورجوس شفيق، (٢٠١٨)، أثر حوكمة لجان المراجعة وهيكل الملكية علي مستوي الإفصاح عن رأس المال الفكري: دراسة اختبارية علي الشركات المساهمة المصرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، جامعة بنها، س ٣٨، ع ٤، ص ص ٦٢٥-٦٥٨.
٢١. دخان، محمد (٢٠١٨). أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدارسات العلمية، المجلد (٤٠)، العدد (٥)، ص ص ٢٧ - ٤٠

٢٢. رمضان، عماد زياد، (٢٠١٠). تأثير هيكل الملكية وكفاءة الإدارة على تركيبة رأس المال: دراسة تطبيقية من واقع السوق الأردني، المجلة العربية للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (٩)، العدد (٢٥)، ص ص ٥٢-٦٤.
٢٣. زعرب، حمدي شحدة، وباسل، أمين مسموح (٢٠٢٠)، أثر هيكل الملكية على أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد (٢٨)، العدد (٤)، ص ص ١-١٩.
٢٤. سمور، محمد، وماهر، ضرغام. (٢٠٢٠). أثر مكونات هيكل الملكية على تكاليف الوكالة للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية). مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلة (٢٨). العدد (٣)، ص ص ١-٣٠.
٢٥. عبد الرحمن، نجلاء إبراهيم يحيى (٢٠٢١). أثر الموجودات غير الملموسة على الاداء المالي: شركات المواد الأساسية السعودية. المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل - العلوم الانسانية والإدارية (٢٢) ١، ص ص ١٠-١٥.
٢٦. مطر، محمد (٢٠٠٠)، التحليل المالي والائتماني-الاساليب والادوات والاستخدامات العلمية، دار وائل للنشر، عمان، الاردن.
٢٧. مطر، محمد، (٢٠١٦)، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني (الاساليب والأدوات والاستخدامات العملية) دار وائل النشر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
٢٨. مناخ، بسمه (٢٠١٩). أثر الاداء البيئي وفق المعايير الدولية على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة شركة دولفين للطاقة المحدودة. مجلة العلوم الإنسانية، جامعة العربي بن مهيدي، ٦(٢): ٨١٦-٧٩٥.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

1. Abu-Serdaneh, J. (2010). Ownership Structure and Corporate Performance in The Jordanian Manufacturing Companies. *Jordan Journal of Business Administration*, 6(3), 426 – 439.
2. Ahmed, M., and Ahmed, Z., (2014), " Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan, Middle – east, *Journal of Scientific Research*, vol.21, no.4, pp.689-699.
3. Aktan,B., and Bulut, C. (2008), Financial Performance Impacts of Corporate Entrepreneurship in Emerging Markets: A Case of Turkey .*European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, ISSN 1450-2275 Issue 12.
4. Al Manaseer, Mousa.Al-Hindaw, Riyadh. Al-Dahiyat, Mohamad. Sartawi , Iaad .(2012), The Impact of Corporate Governonce on the Performance of Jordanian Banks, *European Journal of Scientific Research*, Vol.67 No.3 (2012), pp. 349-359. <http://www.europeanjournalofscientificresearch.com>

5. Alawi,S. (2019),” Relationship Between Capital Requirement, Ownership Structure, and Financial Performance in Saudi Arabian Listed Companies “, *Asian Economic and Financial Review*. Vol.9, No.9,2019, pp.1077-1090 DOI: 10.18488/journal.aefr.2019.99.1077.1090
6. Al-Fayoumi, N., Abu zayed, B., & Alexander, D. (2010). Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets: The Case of Jordan, *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol.38, No.1, PP 28-47.
7. Al-Haddad, W. M., Alzurqan, S. T., & Al_Sufy, F. J. (2011). The effect of corporate governance on the performance of Jordanian industrial companies: An empirical study on Amman stock exchange. *International Journal of Humanities & Social Science*, 1(4), 55-69.
8. Ali, M. (2016). Impact of Corporate Governance on Firm's Financial Performance (A Comparative Study of Developed and Non Developed Markets). *Arabian Journal of Business and Management Review*(2223- 5833).
9. Al-Najjar, D. (2015). The effect of institutional ownership on firm performance: Evidence from Jordanian listed firms. *International Journal of Economics & Finance*, 7(12), 97-105.
10. Arun, Thankom Gopinath ., Almahrog, Yousf Ebrahim., Aribi, Zakaria Ali,(2015) Female directors and earnings management: Evidence from UK companies, *International Review of Financial Analysis*, Volume 39, Pages 137-146
11. Asadi, A., & Bahlevan, M. (2016). The relationship between ownership structure and firms' performance in Tehran stock exchange. *Journal of Insurance & Financial Management*, 1(2), 62-76.
12. Ayman (2014) “Impact Of Ownership structure On Financial Performance of Banks: Case of Tunisia” ,*Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 4, no. 2, 2014, 163-182 ,ISSN: 1792-6580 (print version), 1792-6599 (online)
13. Azhar, A. B., Abbas, N., Waheed, A., & Malik, Q. A. (2019). The Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Investment Efficiency: An Empirical Study from Pakistan Stock Exchange (PSX). *Pakistan Administrative Review*, 3(2), 84-98.

14. Barzegar, B., & Babu, K. N. (2008). The effects of ownership structure on firm performance: Evidence from Iran. *The Icfa Journal of Applied Finance*, 14(3), 43-55.
15. Beaumont, Nicholas. Schroder, Richard. Sohal, Amrik . (2002), Do Foreign Owned Firms Manage Advanced Manufacturing Technology Better, *International Journal of Operation and Production Management*, 22(7), Australia , 759 – 771
16. Ben Ali, C., & Lesage, C. (2016). Blockholders' ownership and audit fees: The impact of the corporate governance model. *European Accounting Review*, 25(2), 1-24.
17. Ben-Nasr, H., Boubakri, N., & Cosset, J. C. (2009). Ownership structure and earnings quality: evidence from newly privatized firms. *Working Paper-HEC*. Canada, 1-53.
18. Bjuggren, P. O., Eklund, J., & Wiberg, D. (2007). Institutional ownership and the return on investments. Working Paper, 96, Jönköping International Business School (JIBS), and Centre of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS), Royal Institute of Technology, Stockholm.
19. Bokpin, G. (2011), "Ownership Structure, Corporate Governance and Dividend Performance on the Ghana Stock Exchange", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 12 No. 2, pp. 15-32.
20. Bonin, J., Hasan, I., and Wachtel, P., (2005). "Bank Performance, Efficiency and Ownership in Transition Countries", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 29, No.1, pp.31-53.
21. Bonna, A. K. (2012). The impact of corporate governance on corporate financial performance (Doctoral dissertation, Walden University).
22. Borisova, G, Brockman, P, Salas, JM & Zagorchev, A (2012), "Government ownership and corporate governance: Evidence from the EU", *Journal of Banking & Finance*, vol. 36, no. 11, pp. 2917-34.
23. Bykova, A. and F. Lopez-Iturriaga, (2018). Exports-performance relationship in Russian manufacturing companies: Does foreign ownership play an enhancing role? *Baltic Journal of Management*, 13(1): 20-40. Available at: <https://doi.org/10.1108/bjm-04-2017-0103>

24. Chau, K. and Gray, J. (2002), "Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure in Hong Kong and Singapore", *The International Journal of Accounting*, Vol. 37 No. 2, pp. 247-265.
25. Chen, L. (2012). The effect of ownership structure on firm performance: Evidence from Non-Financial Listed Companies in Scandinavia, *Finance & International Business*, 4(11), 112-129.
26. Chen, R., S. El Ghouli, O. Guedhami and H. Wang, (2017). Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations. *Journal of Corporate Finance*, 42: 408-421. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.09.001>.
27. Cornett, M., Marcus, A. and Tehranian, H. (2008), "Corporate Governance and Pay for-Performance: The Impact of Earnings Management", *Journal of Financial Economics*, Vol. 87 No. 2, pp. 357-373.
28. Cronqvist, H., & Nilsson, M. (2003). Agency costs of controlling minority shareholders. *The Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 38(4), 695-719.
29. Cui, Y., Y. Zhang, J. Guo, H. Hu and H. Meng, (2019). Top management team knowledge heterogeneity, ownership structure and financial performance: Evidence from Chinese IT listed companies. *Technological Forecasting and Social Change*, 140: 14-21. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.12.008>
30. Dalton, D. , Hitt, M and Certo, S. ,(2007), " the fundamental agency problem and its mitigation", *The Academy of Management Annals*, vol. 1, PP. 15.
31. Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36.
32. Derila, C. & Evana, E. & Dewi, F. (2020). Effect of Environmental Performance and Environmental Costs on Financial Performance with CSR Disclosure as Intervening Variables, *International Journal for Innovation Education and Research*, 8(1):37-43

33. Dou, Y., Hope, O. K., Thomas, W. B., & Zou, Y. (2013). Blockholder heterogeneity and financial reporting quality. *Journal of Business Finance & Accounting, Rotman School of Management*
34. Durnev, A. and Fauver, L. (2008). Stealing from thieves: firm governance and performance when states are predatory. **Working paper**, McGill University.
35. Elijah, I. A., (2012). Earnings Management and Ownership Structure: Evidence from Nigeria, *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(7), 24-36.
36. Ellul, A., Guntay, L., & Lel, U. (2007). External governance and debt agency costs of family firms (No. 908). *Board of Governors of the Federal Reserve System*.
37. Ezazi, M. (2011). The Effect of Ownership Structure on Share Price Volatility of Listed Companies in Tehran Stock Exchange: An Empirical Evidence of Iran. *International Journal of Business and Social Science*, 2(5), 163–169.
38. Fazlzadeh, A., Hendi, A., & 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 & Management*, 6(3), 249-266.
39. Firth, M., Fung, P. M., & Rui, O. M. (2008). Ownership, governance mechanisms, and agency costs in China's listed firms. *Journal of Asset Management*, 9(2), 90-101.
40. Foroughi, M. & Fooladi, M. (2011). Corporate Ownership Structure and Performance: Evidence From Listed Firms in Iran. *International Conference on Humanities, Society & Culture*, 20, 334–339.
41. Gurbuz, A. O., & Aybars, A. (2010). The impact of foreign ownership on firm performance, evidence from an emerging market: Turkey. *American Journal of Economics & Business Administration*, 2(4), 350-359.
42. Hope, O. K., Thomas, W. B., & Vyas, D. (2009). Transparency, ownership, and financing constraints in private firms. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-626.

43. Hu, Y., & Izumida, S. H. (2008). The relationship between ownership and performance: A review of theory and evidence. *International Business Research*, 1(4), 72-78.
44. Jaafar ,Aziz . El Shawa ,Mahmoud (2009), Ownership Concentration, Board Characteristics and Performance: Evidence from Jordan, available at: <http://ssrn.com/abstract=13927272>
45. Jensen, M.C and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 4, pp305-360.
46. Kapopoulos, P., & Lazaretou, S. (2007). Corporate ownership structure and firm performance: Evidence from greek firms. *Corporate Governance*, 15(2), 144- 158.
47. Karim, A., Zijl, T., and Mollah, S. (2013), "Impact of Board Ownership, CEO- Chair Duality and Foreign Equity Participation on Auditor Quality Choice of IPO Companies: Evidence from an Emerging Market", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 21 No. 2, pp.148-169.
48. Khamis, R., Hamdan, A. M., & Elali, W. (2015). The relationship between ownership structure dimensions and corporate performance: Evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business & Finance Journal*, 9(4), 38-56.
49. Kim, W. S., & Lyn, E. O. (1990). FDI theories and the performance of foreign multinationals operating in the US. *Journal of International Business Studies (1st quarter)*, 21(1), 41-54.
50. Konings, J. (2001). The effects of foreign direct investment on domestic firms: Evidence from firm-level panel data in emerging economies. *Economics of Transition*, 9(3), 619–633.
51. Kordlor, A., Moradi, M., & Skandar, H. (2010). The impact of institutional ownership type on the performance of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting & Auditing (2nd years)*, 26(8), 375-390.
52. Kumar, J. (2003). Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India. Working Paper, Indira Gandhi Institute of Development Research, India. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.464521>.
53. Mahoney, L.S., and Roberts, R. (2007). Corporate Social Performance, Financial Performance and Institutional

- Ownership in Canadian Firms. *Accounting Forum*, Vol. 31, No 3, pp. 233-253.
54. Makni, I., Kolsi, M. C., and Affes, H. (2012), "The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Audit Quality: Evidence from Tunisia", *IUP Journal of Corporate Governance*, Vol. 11, No. 3, pp. 48-71.
55. Mandacı, P. E., & Gumus, G. K. (2010). Ownership concentration, managerial ownership and firm performance: Evidence from Turkey. *SEE Journal*, 5(1), 57-66.
56. Matanda, J. W., Oyugi, L., & Lishenga, J. L. (2015). Institutional ownership and commercial performance in Kenya is there relationship. *Research Journal of Finance & Accounting*, 6(16), 219-227.
57. McConnell, J. and Servaes, H. (1990), "Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value", *Journal of Financial Economics*, Vol. 27 No. 2, pp. 595-612.
58. Mihai, L. (2014), "A Literature Review of Foreign Ownership and Company Performance", *The Journal of Economics and Applied Informatics*, Vol. 47 No. 2, pp. 75-82.
59. Mishra, DUC NAM and Phung, ANIL V ,(2016), Ownership Structuer And Firm Performance: Evidence From Vietnamese Listed Firms, *Australian Economic Papers*. 10.1111/1467-8454.12056.
60. Musallam, S. R. M. (2015). Relationships between ownership structures and corporate performance: Evidence from Malaysia. *American Journal of Economics & Business Administration*, 2(4), 350-359.
61. Nadia, T. (2004). Ownership structure, board characteristics and firm profitability. Unpublished master's dissertation, Hashemite University, Jordan.
62. Ojong, N., (2014), The Effect of Internal Audit Function on The Financial Performance of Tertiary Institutions In Nigeria. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 11(10).
63. Ongore, V. O. (2011). The relationship between ownership structure and firm performance: An empirical analysis of listed companies in Kenya. *African Journal of Business Management*, 5(6), 2120-2128.

64. Ongore, V. O. (2011). The relationship between ownership structure and firm performance: An empirical analysis of listed companies in Kenya. *African Journal of Business Management*, 5(6), 2120-2128.
65. Oxelheim, L., & Randøy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of Banking & Finance*, 27(12), 2369-2392
66. Perrini, F., Rossi, G., & Rovetta, B. (2008). Does ownership structure affect performance? Evidence from the Italian market. *Corporate Governance*, 16(4), 312-325.
67. Pervan, M. Pervan, I. and Todoric, M (2012), "Firm Ownership and Performance: Evidence for Croatian Listed Firms", World Academy of Science, Engineering and Technology", *International Journal of Economics and Management Engineering* Vol:6, No:1, 2012.
68. Potter, G. (1992), "Accounting Earnings Announcements, Institutional Investor Concentration, and Common Stock Returns", *Journal of Accounting Research*, Vol. 30 No. 1, pp. 146-155.
69. Pound, J. (1988), "Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight", *Journal of Financial Economics*, Vol. 20 No. 1, pp. 265-273.
70. Ramalingegowda, Santhosh., Yu, Yong (2012), Institutional ownership and conservatism, *Journal of Accounting and Economics*, Volume 53, Issues 1-2,, Pages 98-114.
71. Rathnayake, D. and Sun, G. (2017), "Corporate Ownership, Governance and Performance: Evidence from Asian Countries", *Research Journal of Finance and Accounting*, ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.8, No.15, 2017.
72. Reichelt, Kenneth, J. and Wang, Dechun (2010), National and Office-Specific Measures of Auditor Industry Expertise and Effects on Audit Quality, *Journal of Accounting Research*, Volume 48, Issue 3, Pages 647-686.
73. Saleh, A. S., Halili, E., Zeitun, R., & Salim, R. (2017). Global financial crisis, ownership structure and firm financial performance: An examination of listed firms in Australia. *Studies in Economics & Finance*, 34(4), 447-465.

74. Sarkar, J., and Sarkar, S., (2000). "Large shareholder activism in corporate governance in developing countries: evidence from India", *International Review of Finance*, Vol. 1, No. 3, PP. 161-194.
75. Shahwan, T. H., Qamhawi, E. M., Aglan, A. R. (2023). Impact of the ownership structure on the financial performance of banks listed on the Egyptian Stock Exchange, *Journal of Alexandria University for Administrative Science*, article 60, No. 2, Pp. 135-172.
76. Shan Liwei, Fu Shihe and Zheng Lu, (2017), "Corporate Sexual Equality and Firm Performance", *Strategic Management Journal*, 38: 1812–1826.
77. Shan, H .and Gong, G. (2017) , “ The impact of ownership structure on firm performance: static and dynamic panel data evidence from china’s listed companies” , 2016 *Nation al Convention on Sports Science of China*,01017(2017).
<https://doi.org/10.1051/ncssc/201701017>
78. Sheikh, N., Wang, Z., & Khan, S. (2013). The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance. *International Journal of Commerce & Management*, 23(1), 38-55.
79. Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997), “A Survey of Corporate Governance”, *Journal of Finance*, Vol. 52 No. 2, pp. 737-783.
80. Siregar, S. V., &Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The international journal of accounting*, 43(1), 1-27.
81. Slovin, M. B., & Sushka, M. E. (1993). Ownership concentration, corporate control activity, and firm value: Evidence from the death of insider block holders. *The Journal of Finance*, 48(4), 1293-1322.
82. Soufeljil, M. S., Kheireddine, H. and Mighri, Z. (2016). Ownership Structure and Corporate Performance: The Case of Listed Tunisian Firms *Journal of Business and Financial Affairs*, Volume 5, Issue 4, PP. 1-8.
83. Srairi, S. (2013). Ownership structure and risk-taking behaviour in conventional and Islamic banks: Evidence for MENA countries. *Borsa Istanbul Review*, 13(4), 115-127.

-
84. Stanwick, P. A., and Stanwick, S. D. (2010). The relationship between corporate governance and financial performance: An empirical study of Canadian firms. *The Business Review*, Cambridge, Vol, 16, No.2, pp.35-41. Retrieved from <http://www.jaabc.com/brc.html>.
85. Thomsen, S., and Pedersen, T., (2000). "Ownership structure and economic performance in the largest European companies", *Strategic Management Journal*, Vol. 21, No. 6, PP. 689–705.
86. Thuneibat, A. (2018), "The Relationship between the Ownership Structure, Capital Structure and Performance", *Journal of Accounting – Business & Management*.vol. 25 no. 1 (2018) 1-20.
87. Wang, D. (2006). Founding family ownership and earning quality, *Journal of Accounting Research*. 44(3), Pp. 619-656.
88. Xie J., Nozawa W. and Managi S., (2020), "The role of women on boards in corporate environmental strategy and financial performance: A global outlook", *Corporate Social Responsibility and environmental management* 1-16, Available at: <http://wileyonlinelibrary.com/journal/csr>.
89. Yabei ,Hu. & Izumida, S. H. (2008). The relationship between ownership and performance:A review of theory and evidence. *Intrnational Business Research*, 1(4), 72-78.
90. Yuan, R., Xiao, J. Z., & Zou, H. (2008). Mutual funds' ownership and firm performance: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 32(8), 1552-1565.
91. Zraiq, M. Fadzil, F(2018), "The Impact of Ownership Structure on Firm Performance:Evidence from Jordan", *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*. Vol. 3, No. 1, 2018, pp. 1-4. doi: 10.11648/j.ijafrm.20180301.12.

ملاحق الدراسة:

جدول (١) أسماء شركات العينة

م	اسم الشركة	
١	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	١٧ حديد الأردن
٢	الالبان الأردنية	١٨ مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر
٣	العربية لصناعة الألمنيوم (ارال)	١٩ الوطنية لصناعة الألمنيوم
٤	الصناعية التجارية الزراعية (الانتاج)	٢٠ دار الغذاء
٥	المتصدرة للأعمال والمشاريع	٢١ العربية لصناعة المواسير المعدنية
٦	الوطنية لصناعة الصلب	٢٢ مصانع الزيوت النباتية الأردنية
٧	دار الدواء للتنمية والاستثمار	٢٣ القدس للصناعات الخرسانية
٨	مصانع الاجواخ الأردنية	٢٤ العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية
٩	مناجم الفوسفات الأردنية	٢٥ الحياة للصناعات الدوائية
١٠	الأردنية لصناعة الانابيب	٢٦ أساس للصناعات الخرسانية
١١	الاستثمارات العامة	٢٧ مصانع الكابلات المتحدة
١٢	الوطنية لصناعة الكوابل والاسلاك الكهربائية	٢٨ الصناعات البتروكيماوية الوسيطة
١٣	البوتاس العربية	٢٩ فيلادلفيا لصناعة الادوية
١٤	العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية	٣٠ سنيورة للصناعات الغذائية
١٥	الموارد الصناعية الأردنية	٣١ سبأ لسكب المعادن
١٦	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	٣٢ اسمنت الشمالية

المصدر: من إعداد الباحثين.

ويعتبر القطاع الصناعي من أكبر قطاعات بورصة عمان لتداول الأوراق المالية.