

أثر هيكل الملكية على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية لترشيد القرار
الإستثمارى

دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة فى البورصة المصرية

الباحثة: نورهان هشام أحمد مجر

إشراف: أ.د / بشير عبد العظيم البنا

المستخلص:

هدفت الدراسة الى معرفة أثر هيكل الملكية على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية لترشيد القرار الإستثمارى، وذلك بالإعتماد على ثلاث متغيرات متمثلة فى: أولاً: هيكل الملكية (متغير مستقل) ويشمل كلا من "هيكل الملكية العائلية، هيكل الملكية الإدارية، هيكل الملكية المؤسسية، هيكل الملكية الحكومية، وهيكل الملكية الأجنبية"، ثانياً: القدرة التنبؤية (متغير وسيط) والذي تم قياسه من خلال إستمرارية الأرباح، ثالثاً: القرار الإستثمارى (متغير تابع) والذي تم قياسه من خلال مضاعف الربحية، حيث تم التطبيق على عينة مكونة من ٧٠ شركة مقيدة فى سوق الأوراق المصرية خلال فترة زمنية من عام ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧ ، وأظهرت النتائج أن يوجد علاقة إرتباط بين المتغيرات، مما إستدعى إلى دراسة أثر فروض الدراسة، حيث أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة معنوية لكلا من هيكل الملكية العائلية، وهيكل الملكية الإدارية، وهيكل الملكية المؤسسية، وهيكل الملكية الحكومية، وهيكل الملكية الأجنبية" على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، كما كان هناك أثر ذو دلالة معنوية للقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية على القرار الإستثمارى، كما أثبتت

الدراسة أن هناك أثر ذو دلالة معنوية لأبعاد هيكل الملكية على القرار الإستثماري، وأظهرت زيادة الأثر لأبعاد هيكل الملكية على القرار الإستثماري عند توسيط القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية. **الكلمات الإفتاحية:** هيكل الملكية، القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، القرار الإستثماري.

Abstract:

The study aims identifying the impact of the ownership structure on the predictive ability of accounting information to rationalize the investment decision, based on three variables: First: the structure of ownership (independent variable), which includes: "Family ownership structure, Managerial ownership structure, Institutional ownership structure, And the structure of Foreign ownership ", second: predictive ability of accounting information (mediator variable), which was measured through the continuity of profits, and third: the investment decision (dependent variable), which was measured through the multiplier of profitability. The study was applied on a sample of 70 companies restricted in Egyptian Stock Exchange

over a period of time from 2013 to 2017. The results showed that there is a correlation between the variables, which led to the study of the impact of hypotheses. The results showed a significant effect for Family ownership structure, Managerial ownership structure, Institutional ownership structure, Government ownership structure, "The study also showed that there is a significant effect of the dimensions of the ownership structure on the investment decision, and showed an increase in this effect when we mediated the predictive predictability of accounting information.

Key words: Ownership structure, predictive ability of accounting information, Investment decision.

الاطار العام للبحث

مقدمة

يعتبر إنتاج وتوفير المعلومات ذات الصلة التي من شأنها مساعدتهم في تقييم الشركة وتقييم الأداء الإداري لكلا من المستثمرين والدائنين وجميع الأطراف المعنية هي أحد الأهداف الرئيسية للتقارير والقوائم المالية. وباعتبار أن الأرباح جزء من المعلومات المحاسبية ، فيجب أن تكون ذات خصائص نوعية لتكون مفيدة للمستثمرين والمستخدمين

الآخرين فى عملية إتخاذ القرار .فإنظر إلى ملاءمة المعلومات المحاسبية والتي تتضمن القدرة التنبؤية على أنها سمة رئيسية لأرقام الأرباح. فلتكون ذات صلة ،يجب أن تكون أرقام الأرباح لها قيمة تنبؤية عالية.

فتعتبر معلومات الأرباح ذات جودة عالية إذا كانت ممثلة بأمانة وذات صلة بصنع القرار، وذلك وفقا للإطار المفاهيمى للمحاسبة. فتعتبر الأرباح ممثلة بأمانة إذا كان رقم الريح و الوصف يتطابقان مع ما كان موجودا بالفعل أو ما حدث. من ناحية أخرى ، تعتبر معلومات الأرباح ذات صلة إذا كانت لديها القدرة على التأثير فى قرارات المستخدمين المستقبلية،حيث تعد القدرة على التنبؤ بالأرباح احد العناصر الأساسية للأرباح ذات الصلة. وتشير القدرة على التنبؤ إلى المدى الذى يمكن الأرباح الحالية من مساعدة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح أو التدفقات النقدية المستقبلية للشركة.

ونظرا لوجود نظرية الوكالة ،من المتوقع أن تؤدي آليات الحوكمة القوية إلى زيادة صحة التقارير المالية ، وبالتالي تحسين جودة الأرباح المبلغ عنها لمستخدمي المعلومات .ومع ذلك ، فقد ساهم حدوث فضائح التقارير المالية في فقدان ثقة المستثمرين في قدرة آليات الحوكمة على تحسين جودة معلومات الأرباح. نظراً لأن المستثمرين يحتاجون إلى معلومات الأرباح غير المتحيزة لتقدير التدفقات النقدية المستقبلية ، فإن الفضائح جعلت إصلاحات حوكمة الشركات أكثر أهمية وأبرزت الحاجة

الماسة للشركات لتحسين جودة الأرباح المُبلغ عنها. فأدى انفصال الملكية عن الإدارة من جهة، وانفصال الملكية عن الرقابة من جهة أخرى الى تلاعب المستثمرين بالمعلومات والتي من ضمنها الأرباح و ذلك بغرض خدمة اهدافهم الذاتية، فبسبب التشتت الكبير لملكية رأس المال نتج نوعان من المساهمين وهما المساهمون الأغلبية الذين يملكون غالبية رأس مال الشركة و حقوق تصويت عالية فى مجلس الإدارة وبالتالي لديهم قدرة اكبر على الرقابة، والتأثير فى اتخاذ القرارات، والمساهمون الأقلية الذين يملكون جزء قليلا من رأس مال الشركة حيث لا يسمح لهم بالرقابة. وباعتبار ان قواعد الحوكمة التى تم وضعها من قبل العديد من المنظمات الدولية للتأكد من موضوعية التقارير المالية، وأيضا هيكل الملكية باعتباره عنصر أساسى من عناصر الحوكمة، يسعى الباحث إلى قياس هيكل ملكية الشركات ومدى اختلافه وأثر هذا الاختلاف على القرار الاستثمارى من خلال القدرة التنبؤية.

١/١ مشكلة البحث

تعرضت فى الفترة الأخيرة العديد من الشركات المساهمة إلى العديد من المخاطر المتمثلة فى المخاطر التشغيلية والمخاطر السوقية، والمخاطر التمويلية . وعدم القدرة على مواجهة تلك المخاطر مما ترتب عليها تراجع بعض الشركات عن مستواها ويرجع ذلك إلى ضعف التقييم للأداء الإدارى والأداء المالى وسوء تقييم درجة المخاطر التى من الممكن أن تتعرض لها.

يرجع ذلك إلى القصور فى الحصول على معلومات تفصيلية وعدم توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية التى نص عليها مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB الخاصة بمعايير الجودة و معايير الأداء التى يمكن أن يعتمد عليها كمدخلات تتحول إلى مخرجات تؤثر على الرؤية للشركات فى الوقت الحالى والمستقبلى. فساعدت نظرية الوكالة على استغلال السلطة والقيام بممارسات خاطئة والتلاعب بالسياسات المخالفة للوصول الى الأغراض الذاتية لأصحاب المصالح بعدم إظهار الأرقام فى القوائم والتقارير المالية بشكلها الحقيقى خوفا من المساءلة، ويؤثر ذلك التضليل على كل من مستخدمى تلك المعلومات فى عملية صنع القرار والتحليل المالى للشركات ودقة توقعات المحللين المالىين للأداء المالى والقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية. وتأسيسا على ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال محاولة الإجابة على السؤال التالى هل من الممكن لهيكل الملكية التأثير على القرار الاستثمارى من خلال القدرة التنبؤية للمعلومة المحاسبية؟.

٢/١ فروض البحث

١. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لأبعاد هيكل الملكية على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية.
٢. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة التنبؤية على القرار الاستثمارى.
٣. لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لأبعادهيكل الملكية على القرار الاستثمارى.
٤. لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لأبعادهيكل الملكية على القرار الاستثمارى عند توسيط القدرة التنبؤية.

٣/١ أهداف البحث

فى ضوء مشكلة الدراسة و استعراض الدراسات السابقة يمكن توضيح اهداف الدراسة فيما يلى:

١. تحليل هيكل الملكية بالشركات المقيدة فى سوق البورصة المصرية .
٢. قياس اثر القدرة التنبؤية على القرار الاستثمارى.
٣. قياس تأثير هيكل الملكية على القرار الاستثمارى من خلال القدرة التنبؤية.

٤/١ أهمية البحث

أصبح لهيكل الملكية دور كبير فى حوكمة الشركات والتي يتم من خلالها تحسين جودة القوائم المالية بشكل عام مما يجعلها أكثر دقة بالنسبة لمتخذ القرار . ولذلك، تتمثل أهمية هذه الدراسة فى اختبار أثر تنوع و اختلاف هيكل الملكية على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية فى بيئة الأعمال المصرية على القرار الاستثمارى ،من خلال دراسة بنية هيكل الملكية و مدى تنوعه فى الشركات ،ودراسة انعكاس ذلك على قدرة المعلومة المحاسبية بالتنبؤ بالأحداث المستقبلية ومدى تأثير هيكل الملكية على القرار الاستثمارى من خلال القدرة التنبؤية.

٥/١ منهج البحث

سيتم استخدام منهجين متكاملين لتحقيق أهداف الدراسة:
✓ **المنهج الاستنباطى** : الاعتماد على التسلسل المنطقى من الفروض والبديهيات المسلم بها إلى استنتاجات معينة تؤدي إلى تكوين نظريات

خاصة محددة المعالم تفسر أوضاع خاصة ، أى يتجه البحث فيه من العام إلى الخاص.

✓ **المنهج الاستقرائى:** يستند إلى معالم و حقائق من واقع مفردات معينة أى يتجه البحث فيه من الخاص إلى العام، حيث نقوم بالدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المدرجة فى سوق الأوراق المالية المصرى.

٦/١ مجتمع وعينة البحث

❖ مجتمع البحث:

يتمثل مجتمع فى الشركات المساهمة التى تتداول أسهمها فى بورصة الأوراق المالية والتى بلغ متوسط عددها للخمس سنوات ٢٠٣ شركة خلال فترة الدراسة - والتي تتمثل فى الفترة (٢٠١٣، ٢٠١٤، ٢٠١٦، ٢٠١٧)

❖ عينة البحث:

تشتمل عينة الدراسة علي مجموعة من بين الشركات المساهمة التي تتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية، ولقد تم استخدام القانون التالي لتحديد حجم العينة، حجم العينة = $n / [(١ - n) ب^٢ + ١]$ حيث ان :

ن : تعبر عن حجم المجتمع ب: درجة الخطأ المسموح به فى تقدير حجم العينة.

$$\text{وبالتالى فإن حجم العينة} = 203 / [(١ - 203) (٠,١)^٢ + ١] = ٦٧,٢١ \text{ شركة أى حوالى } ٧٠ \text{ شركة.}$$

٧/١ الإطار النظرى

يشهد عالم الأعمال اليوم عددا كبيرا من المساهمين تجمعهم منشأة واحدة، وهذا بدوره يعكس حقيقة هامة وهى أن ملكية كل واحد منهم منفصلة، تشكل جزءا ضئيلا من مجموع هذه الأسهم. إن هذه الحقيقة وضعت نظرية التمويل أمام تحد كبير؛ لوضع تصور للتعايش القائم بين مجموعة من المساهمين، توحدهم بعض الطموحات والأهداف المتقاربة، وأخرى متنافرة متعارضة. وعليه فإن الباحث سيتحدث فى هذا البحث عن هيكل الملكية، ومشكلة الوكالة التى يتوقع حدوثها جراء تنوع وتشتت الملكية وأثرها على القدرة التنبؤية لترشيد القرار الإستثمارى.

حيث أن قضية هيكل الملكية أرققت الكثيرين من الاقتصاديين، أمثال (Berle and Means, 1932)، (Jensen et al., 1992). وقد كان لهذه القضية أصداء عديدة، مؤيدة و معارضة، حيث أكد البعض أن الشركة هى وحدة متكاملة تتفاعل مع السوق، وتتأثر بما حولها، و بالتالى فإن إدارة الشركة ليست بالقضية الهامة الحاسمة، هذه المؤيدة. وأما المعارضة، فقد انتقدا واستنكرا وجود مجموعة صغيرة ممثلة بمجلس الإدارة يتحكم بمصير الشركة (بالمساهمين) لها صلاحية اتخاذ القرارات التى من شأنها بناء أو هدم الشركة، دون أدنى اهتمام بمصالح من انتخبهم (من المساهمين). أما المشكلة الجوهرية فى هذا الفصل، فهى أن القرارات الجوهرية التى يتخذها الوكيل، لا تؤثر فيه هو شخصيا فحسب بل فى بقية المساهمين أيضا. ونجد أن كثيرا من الباحثين أمثال

(شقور، ٢٠١٥)، (الشاهد، ٢٠١٧) قد قسموا مالكي الأسهم في شركات المساهمة إلى مجموعتين: المجموعة الأولى تمثل حملة الأسهم و يقومون أيضا بإدارة الشركة (الإدارة)، أما المجموعة الثانية فتتمثل ببقية حملة الأسهم (المساهمين)، وكننا المجموعتين الحقوق نفسها، كالتصويت، والحصول على عوائد الاستثمار، والتأثير في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، والتمويلية في الشركة.

حيث بين كل من Berle and Means أن المدير لا يهتم كثيرا في تعظيم قيمة الشركة إذا لم يكن مالكا فيها، كما تنبأ كلا من Jensen and Meckling بان ملكية الإدارة في هيكل رأس المال، تؤدي إلى انحياز الإدارة لمصالحها، أكثر من الاهتمام بمصلحة بقية المساهمين، كما بينوا أن زيادة نسبة الملكية من قبل الإدارة، لا بد أن يحسن الأداء، وهذا بدوره ينعكس على الأرباح ويطلق على ذلك بتقارب المصالح (Convergence of Interest) أي سد الفجوة بين الطرفين و العمل سويا لمصلحة الشركة ككل.

كما جاءت دراسة (Zarig et al., 2018) لتبحث أثر أنماط هيكل الملكية المتمثلة في: تركيز الملكية، والملكية الأجنبية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية في الأداء، وقد أشارت نتائج هذه الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين الأداء وتركيز الملكية؛ إذ وجد أن الأداء يقل في الشركات التي تكون الملكية فيها مركزة بيد الأقلية، وتبين وجود علاقة طردية بين الملكية المؤسسية والأداء.

وأشارت الكثير من الدراسات مثل دراسة (عبد ربه، ٢٠١٧) ودراسة (السيد، ٢٠١٥) أن الغرض الرئيسي من التقارير المالية للشركات هو توفير المعلومات للمساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين لاتخاذ القرارات المناسبة. ويوصفهم أصحاب العمل ، فإن حملة الأسهم لديهم دائماً الأولوية القصوى لطلب المعلومات بجودة أفضل. حيث تُعد جودة المعلومات المحاسبية واحدة من المزايا المهمة ، حيث تستمد القوائم المالية جودتها مما تحتويه هذه القوائم من بنود متعلقة بنتيجة أعمال الشركة والتي يتم بناءً عليها تقييم أداء الشركة. حيث أشار مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية Financial Accounting Board (FASB) Standards عام ٢٠١٤ أنه يجب عند تقييم قدرة المنشأة الوفاء بالتزاماتها الربط بين المعلومات الكمية والنوعية والظروف والأحداث المعروفة والغير معروفة ذات الصلة التي يمكن التعرف عليها من خلال البيانات التاريخية المتعلقة بالمنشأة.

لذلك أكد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية (FASB) عام ٢٠١٠ على أهمية الالتزام بالخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، و القدرة على استرجاع المعلومات، وقد توصل إلى مجموعة من التوصيات تتعلق بقدرة هذه المعلومات على التنبؤ المالى أهمها:

١. أن تكون المعلومات المالية الملائمة قادرة على أحداث تأثير في اتخاذ القرارات المتخذة سواء إذا كانت تحتوى على قيمة تنبؤية أو قيمة مؤكدة ، أو كليهما.

٢. أن تكون المعلومات المالية يكون لديها القيمة التنبؤية إذا أمكن استخدامها كمدخلات إلى العمليات المستخدمة من قبل المستخدمين للتنبؤ بالنتائج المستقبلية حيث يتم استخدامها من قبل المستخدمين للحصول على توقعاتهم الخاصة بالقيمة التنبؤية.

حيث أن المستثمرين بحاجة إلى معلومات حول مستقبل الشركة، نجد من خلال الدراسات السابقة مثل (Filip et al., 2010) أن ترتبط الملكية العائلية (FOB) ببعض الفوائد المحتملة التي تساهم للحد من حساسية الاستثمارات النقدية و التي ترجع للأسباب التالية. أولاً، تمشياً مع حجج مؤلفين مختلفين مثل (Nasrum, 2013) ، فوجد أن الفوائد المرتبطة بالملكية العائلية تساعد في تقليل عيوب الأسواق المالية.

حيث أوضحت اغلب الدراسات مثل دراسة (Jensen and Meckling, 1976) أن الملكية العائلية يمكن أن تقوم بشكل أفضل بتقييم المشاريع الاستثمارية الإستراتيجية بسبب المعرفة العميقة وإشراك أفراد العائلة لفترة طويلة في عمليات أعمالهم التي تمكنهم من الحد من الانحراف عن المستوى الأمثل للاستثمار الجديد. حيث يتحكم هذا المستوى الأمثل في حساسية التدفق النقدي للاستثمار، وتساعد الأعمال التجارية المملوكة لعائلة على تخفيض تكلفة الوكالة بين المساهمين وحاملي السندات مما يؤدي إلى خفض الورد بين تكلفة الصناديق الخارجية والداخلية . وتؤدي هذه القيود المالية إلى اختيار الاستثمار الأمثل الذي يخفف في النهاية من حساسية الاستثمارات النقدية، كما

أوضحت دراسة (Tahir&Saber,2014) عدم توافق النتائج مع الفكرة القائلة بأن المشاركة النشطة لأحد أفراد العائلة (الرئيس التنفيذي للعائلة) في الإدارة يحسن أداء الشركات ويخفف من الحساسيات بين الإنفاق الاستثماري والتدفق النقدي.

ومن خلال البحث يسعى الباحث إلى معرفة تأثير اختلافات هيكل الملكية ومدى سيطرة كلا منها على القرار الاستثماري. أخيراً ، نتحرى عملياً ما إذا كانت هيكل الملكية المسيطر يمكن أن يؤثر على مشاكل المعلومات غير المتماثلة وذلك من خلال مدى توافر القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية ومدى تأثير ذلك على القرارات المتخذة. وسيتم الإجابة عن هذا التساؤل من خلال الدراسة التطبيقية.

٨/١ الدراسة التطبيقية

يقدم هذا الجزء عرضاً تفصيلياً للدراسة التطبيقية، ويتناول دراسة وتحليل الدراسة التطبيقية علي مجموعة من الشركات المساهمة ، بهدف الإجابة على السؤال الرئيسي الأول للدراسة قام الباحث بإختبار الفرض الرئيسي الأول : لا يوجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين متغيرات الدراسة. ويمكن إيضاح العلاقات بين جميع المتغيرات من خلال مصفوفة الارتباط الشاملة كما بالجدول ١-١

جدول (١-١) مصفوفة الارتباط الشاملة

م	المتغيرات	الملكية الإدارية	الملكية العائلية	الملكية المؤسسية	الملكية الحكومية	الملكية الأجنبية	الحجم	الرفع المالي	ROA	استمرار الأرباح	مضاعف الربحية
١	الملكية الإدارية	١	٠,٠٤	٠,٠٣٣	٠,٠٢٥	٠,١٣	٠,١٩	٠,٢١	٠,٢٨	٠,٤١٩	٠,٤٥
٢	الملكية العائلية	١	٠,١٦٦	٠,٠٩	٠,١١	٠,٠٨	٠,٠٧	٠,٢٤	٠,٣٨٠	٠,٧٢	٠,٥٤٢
٣	الملكية المؤسسية	١	٠,٠١٩	١	٠,٠٦	٠,٠٥	٠,٣١	٠,٣١	٠,٢٦٠	٠,٥٤٢	٠,٥٤٢
٤	الملكية الحكومية	١	٠,٠٠٣	١	٠,١٣	٠,٠٩	٠,٢٣	٠,٢٣	٠,٣٠٧	٠,٦٠٣	٠,٦٠٣
٥	الملكية الأجنبية	١	٠,٠٠٢	١	٠,١٩	٠,٠٦	٠,١٩	٠,١٩	٠,١٤٣	٠,٣٦٣	٠,٣٦٣
٦	الحجم	١	٠,٢٥	١	٠,٣١	٠,٢٥	١	٠,٣١	٠,٢٦٩	٠,٣٥٦	٠,٣٥٦
٧	الرفع المالي	١	٠,٣٣	١	٠,٤١٣	٠,٣٣	١	٠,٣٣	٠,٦٣٧	٠,٤١٣	٠,٤١٣
٨	العائد للأصول	١	٠,٥٥٤	١	٠,٦٤٥	١	٠,٥٥٤	١	٠,٦٤٥	٠,٥٥٤	٠,٥٥٤
٩	استمرار الأرباح	١	٠,٢٢	١	٠,٢٢	١	٠,٢٢	١	٠,٢٢	٠,٢٢	٠,٢٢
١٠	مضاعف الربحية	١	٠,٢٢	١	٠,٢٢	١	٠,٢٢	١	٠,٢٢	٠,٢٢	٠,٢٢

تم اختبار الفرض الفرعية لكل فرض من الفروض الرئيسية لمعرفة معدل الارتباط بين المتغيرات، وبالنظر للجدول (١-٣) تم توضيح العلاقة بين

المتغيرات مما يعنى رفض الفرض العدمى و قبول الفرض البديل بانه "يوجد علاقة إرتباط ذات دلالة احصائية بين متغيرات الدراسة"
 (٢) اختبار الفرض الثانى من فروض الدراسة " لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لابعاد هيكل الملكية على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية".

جدول (١-٢) مصفوفة الانحدار للملكية الإدارية

الاستمرارية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار B_i	
٠,٠٢	٨,١٦٦	٧,٢٢٧	الثابت
٠,٠١	٠,٨٦٣	٠,٠٢٧	الملكية الإدارية X_1
٠,٠٣	٠,٣٥٥	٠,٠٣٩	الحجم X_2
٠,٠٤	- ١,٠٧	-٠,١٧١	الرفع المالى X_3
٠,٠٣	٠,٠٧٩	٠,٠٣٥	العائد للأصول X_4

ويكون نموذج العلاقة بين الملكية الإدارية واستمرارية الأرباح كما يلي:
 إستمرارية الأرباح = $٧,٢٢٧ + ٠,٠٢٧$ الملكية الإدارية + $٠,٠٣٩$ الحجم - $٠,١٧١$ الرفع المالى + $٠,٠٣٥$ العائد على الأصول.

جدول (٣-١) مصفوفة الانحدار للملكية العائلية

الاستمرارية للأرباح			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار B _i	
٠,٠١	٩,٧٣٨	٧,٥٥	الثابت
٠,٠٤	٠,٠٨٤	٠,١٨٩	X ₁ الملكية العائلية
٠,٠١	٠,٦٨٣	٠,٠٠٩	X ₂ الرفع المالي
٠,٠٢	٠,٤٤٣ -	٠,٠١٠٠ -	X ₃ الحجم
٠,٠٣	١,٢٤٢	٠,١٩٦	X ₄ العائد للأصول

ويكون نموذج العلاقة بين الملكية العائلية واستمرارية الأرباح كما يلي:
 إستمرارية الأرباح = ٧,٧٥٥ + ٠,١٨٩ الملكية العائلية - ٠,١٠٠ الحجم
 - ٠,٠٠٩ الرفع المالي + ٠,٠١٩٦ العائد على الأصول.
 جدول (٤-١) مصفوفة الانحدار للملكية المؤسسية

الاستمرارية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار B _i	
٠,٠٣	٨,٧٤٩	٦,٥٣٨	الثابت
٠,٠١	٢,٦٢٥	٠,٠٢٢	X ₁ الملكية المؤسسية
٠,٠٤	٠,٦٤٨	٠,٠٥٧	X ₂ الحجم
٠,٠٢	- ١,١٥٥	- ٠,١٣٩	X ₃ الرفع المالي
٠,٠١	٠,٥٩٢	٠,٢١٤	X ₄ العائد للأصول

ويكون نموذج العلاقة بين الملكية المؤسسية واستمرارية الأرباح كما يلي:
 إستمرارية الأرباح = $6,538 + 0,022$ الملكية المؤسسية +
 $0,057$ الحجم - $0,139$ الرفع المالي + $0,214$ العائد على الأصول.
 جدول (٥-١) مصفوفة الانحدار للملكية الحكومية

الاستمرارية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار B_i	
٠,٠٤	٩,٤٨	٧,٦٥	الثابت
٠,٠٢	٠,٩٢٧	٠,٠٠٥	الملكية الحكومية X_1
٠,٠١	٠,٢٦٤	٠,٠٢٩	الحجم X_2
٠,٠١	٠,٩٥٣	٠,١٤٤	الرفع المالي X_3
٠,٠٤	٠,١٤٣	٠,٠٦٤	العائد للأصول X_4

ويكون نموذج العلاقة بين الملكية الحكومية واستمرارية الأرباح كما يلي:
 إستمرارية الأرباح = $7,65 + 0,005$ الملكية الحكومية + $0,029$ الحجم
 - $0,144$ الرفع المالي + $0,064$ العائد على الأصول.

جدول (٦-١) مصفوفة الانحدار للملكية الأجنبية

الاستمرارية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار	
٠,٠٢	٨,٧٥٠	٧,٤١٧	الثابت
٠,٠١	٠,٠٢٤	٠,٤٣٨	الملكية الأجنبية X_1
٠,٠٣	٠,٥٩٢	٠,٠٢٥	الحجم X_2
٠,٠١	٠,٧٥٠	٠,١١٦	الرفع المالي X_3
٠,٠٤	٠,١٤٤	٠,٠٦٦	العائد للأصول X_4

ويكون نموذج العلاقة بين الملكية الأجنبية واستمرارية الأرباح كما يلي:
 إستمرارية الأرباح = $٧,٥٣٨٤١٧ + ٠,٤٣٨$ الملكية الأجنبية +
 $٠,٠٢٥$ الحجم - $٠,١١٦$ الرفع المالي + $٠,٠٦٦$ العائد على الأصول.
 وبناءً على ما سبق يمكن رفض الفرض الرئيسي العدمي الثاني القائل
 "لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين أبعاد هيكل الملكية والقدرة التنبؤية
 للمعلومات المحاسبية" وقبول الفرض البديل.

(٣) اختبار الفرض الثالث من فروض الدراسة " لا يوجد اثر ذو دلالة
 احصائية بين القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية وترشيد القرار
 الاستثماري"

بالنظر إلي جدول (٧-١) نجد أن قيمة الانحدار للاستمرارية علي
 مضاعف الربحية قـ
 بلغت $٠,٣٠٥$ ، وبناء عليه يتم رفض الفرض الرئيسي الثالث وقبول

الفرض البديل اى انه يوجد اثر للقدرة التنبؤية على ترشيد القرار الاستثمارى.

جدول (٧-١) مصفوفة الإنحدار بين القدرة التنبؤية والقرار الإستثمارى

مضاعف الربحية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار	
٠,١٢٧	١,٦٣٠	١٣,٢٨	الثابت
٠,٠٢٦	٢,٤٥٦	٠,٣٠٥	الاستمرارية

(٤) اختبار الفرض الرابع من فروض الدراسة "لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لأبعاد هيكل الملكية على ترشيد القرار الاستثمارى".
جدول (٨-١) مصفوف الإنحدار للملكية الادارية وترشيد القرار الاستثمارى

مضاعف الربحية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار	
٠,٠٠	١,٧٥٧	٦٣,٠٨	الثابت
٠,٠١	٠,٩٦٦	١,٢٤٦	الملكية الإدارية X_1
٠,٠٣	٠,٢٧٧	١,٢٣٤	الحجم X_2
٠,٠٤	٠,٠١٨	٠,١١٩	الرفع المالي X_3
٠,٠٢	٠,٤٢٠	٧,٦٧٦	العائد للأصول X_4

ويكون نموذج العلاقة بين الملكية الادارية ومضاعف الربحية كما يلي:

مضاعف الربحية = $63,08 + 1,246$ الملكية الإدارية +
 $1,234$ الحجم + $0,119$ الرفع المالي + $7,676$ العائد على الأصول.
 جدول (٩-١) مصفوفة الإنحدار للملكية العائلية والقرار الإستثماري

مضاعف الربحية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار	
٠,٠٠	١,٤٣٢	٤٨,٥٧	الثابت
٠,٠١	٠,٢٠٤	٢,٠٣٦	الملكية العائلية X_1
٠,٠٤	٠,٢٩٢	٠,٩٦٨	الحجم X_2
٠,٠٣	٠,٤٣١	١,٨٧	الرفع المالي X_3
٠,٠٤	٠,٣٠٦	٨,٣٥	العائد للأصول X_4

مضاعف الربحية = $48,57 + 2,036$ الملكية العائلية + $0,968$ الحجم +
 $1,87$ الرفع المالي + $8,35$ العائد على الأصول.
 جدول (١٠-١) مصفوفة الإنحدار للملكية المؤسسية والقرار الإستثماري

مضاعف الربحية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار	
٠٠ .٠	١,٥٩	٦١,٩٥	الثابت
٠,٠٤	٠,٦٧٠	٠,٢٨٧	الملكية المؤسسية X_1
٠,٠٤	٠,٢٢٤	١,٠٢٠	الحجم X_2
٠,٠٢	٠,٣١٧	١,٩٨	الرفع المالي X_3
٠,٠٣	٠,٦٠٨	١١,٤٢٤	العائد للأصول X_4

ويكون نموذج العلاقة :مضاعف الربحية= $71,95 + 0,287$ الملكية
المؤسسية+ $1,020$ الحجم+ $1,98$ الرفع المالي + $11,424$ العائد على
الأصول.

جدول (١١-١) مصفوفة الإنحدار للملكية الحكومية والقرار الإستثمارى

مضاعف الربحية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار	
٠,٠٠	١,٤١٧	٤٨,٧٥	الثابت
٠,٠٣	٠,٠٤٤	٠,٠١١	الملكية الحكومية X_1
٠,٠٢	٠,١٢٩	٠,٥٩٣	الحجم X_2
٠,٠٣	٠,٣٤٠	٢,١٨	الرفع المالي X_3
٠,٠٤	٠,٥٠٨	٩,٦٥	العائد للأصول X_4

مضاعف الربحية= $48,57 + 0,011$ الملكية الحكومية +
 $0,0593$ الحجم + $2,18$ الرفع المالي + $9,65$ العائد على الأصول.

جدول (١٢-١) مصفوفة الإنحدار للملكية الأجنبية والقرار الإستثمارى

مضاعف الربحية			المتغيرات
مستوي المعنوية	اختبار T	معامل الانحدار	
٠,٠٠	١,١٥٦	٣٧,٩٩	الثابت
٠,٠١	٠,٧٠٤	٣,٠٤٠	الملكية الأجنبية X_1
٠,٠٢	١,٢٣٧	٢,٠٥٦	الحجم X_2
٠,٠٤	٠,٢٢١	١,٣٢٠	الرفع المالي X_3
٠,٠١	٠,٦٠١	١٠,٦٤	العائد للأصول X_4

وبناءً على ما سبق يمكن رفض الفرض الرئيسي الرابع العدمي القائل "لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين ابعاد هيكل الملكية وترشيد القرارات الاستثمارية". وقبول الفرض البديل.

الفرض الرئيسي الخامس : لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية بين ابعاد هيكل الملكية وترشيد القرار الاستثماري عند توسيط القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية.

جدول رقم (١-١٣) اختبار النموذج المقترح للتأثيرات المباشرة وغير المباشرة والكلية لأبعاد هيكل الملكية على القرار الإستثماري عند توسيط القدرة التنبؤية

قيمة معامل المسار الكلي	قيمة معامل المسار غير المباشر	قيمة معامل المسار المباشر	المتغير		
			التابع	الوسيط	المستقل
**١,٠٢٥٤	*٠,٠٠٨٢٣	**١,٢٤٦	مضاعف الربحية	القدرة التنبؤية	الملكية الإدارية
**٢,٠٩	*٠,٠٥٧٦	**٢,٠٣٦	مضاعف الربحية	القدرة التنبؤية	الملكية العائلية
**٠,٠٢٩٣٧	*٠,٠٠٦٧١	**٠,٢٨٧	مضاعف الربحية	القدرة	الملكية المؤسسية
**٠,٠١٢٥٢	*٠,٠٠١١٥٢	**٠,٠١١٠	المضاعف	القدرة	الحكومية
**٣,١٧٣٥	*٠,٠١٣٣٥٩	**٣,٠٤٠	المضاعف	القدرة	الأجنبية

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.*

معنوية عند مستوى ٠,٠١.

يتضح من الجدول (١-١٣) زيادة التأثير المعنوي الإيجابي لأبعاد هيكل الملكية على القرار الاستثماري (مضاعف الربحية) عند توسيط القدرة التنبؤية. لأن كلما زادت مدى الثقة في المعلومة و التأكد منها كلما كانت القدرة على إتخاذ القرار اسهل وساعدت في ترشيده، مما جعل الدافع الذي أدى الى دخول القدرة التنبؤية كمتغير وسيط إلى زيادة أثر أبعاد هيكل الملكية على القرار الإستثماري. وأكد التحليل الإحصائي ذلك ويتضح من هذه النتائج السابقة رفض صحة الفرض العدمي الرئيسي كلياً، القائل : بأنه لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية بين ابعاد هيكل الملكية وترشيد القرار الاستثماري عند توسيط القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، وقبول البديل.

٩/١ النتائج والتوصيات

أولاً: نتائج الدراسة النظرية

- ١) هناك علاقة وثيقة بين هيكل الملكية والقدرة التنبؤية باعتباره أحد آليات الحوكمة التي تؤثر على جودة الربح.
- ٢) المعلومات المحاسبية التي توفرها الأبعاد المختلفة لهيكل الملكية لها قيمة تنبؤية عالية تزيد من كفاءة وفاعلية القرار الإستثماري.
- ٣) يعتبر الأستثمار الأجنبي واحداً من التهديدات التي تؤثر على قرارات المستثمرين بالنسبة لصغار المستثمرين.
- ٤) تكون المعلومات حول الأرباح عادة أكثر تنبؤاً بالتدفقات النقدية المستقبلية من التدفقات النقدية الحالية.

٥) جودة الأرباح تؤثر تأثيرا هاما على القدرة التنبؤية ومن ثم القرار الإستثمارى.

٦) تتفاوت العوامل التى تؤثر على قرارات المستثمرين فى اسواق الأوراق المالية من مستثمر لآخر.

٧) تركيز الأسهم فى أيدى عدد كبير من المساهمين فى الغالب يؤدي إلى قرارات إستثمارية صائبة ومربحة.

٨) القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية لها أثر على أهداف الأستثمار المتمثلة فى الربحية والسيولة والأمان.

٩) أبعاد هيكل الملكية لها تأثير إيجابى على القدرة التنبؤية مما ساعد على زيادة فاعلية وترشيد القرار الإستثمارى.

ثانيا:نتائج الدراسة التطبيقية

أولاً: رفض الفرض الاول القائل ان "لايوجد علاقة إرتباط ذات دلالة احصائية بين المتغيرات"، وقبول الفرض البديل.

ثانياً: رفض الفرض الثانى القائل "لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين أبعاد هيكل الملكية والقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية" وقبول الفرض البديل.

ثالثاً: رفض الفرض الثالث القائل " لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين القدرة التنبؤية والقرار الاستثمارى"، وقبول الفرض البديل.

رابعاً: رفض الفرض الرابع القائل "لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين أبعاد هيكل الملكية وترشيد القرارات الاستثمارية " وقبول الفرض البديل.

خامسا: رفض الفرض الخامس القائل " انه لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية بين أبعاد هيكل الملكية والقرار الاستثمارى من خلال القدرة التنبؤية." وقبول الفرض البديل.

التوصيات:

- (١) الإهتمام بزيادة الوعي لدى المستثمرين بأهمية القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية باعتبارها أحد الخصائص الواجب توافرها لجودة المعلومة المستخدمة فى إتخاذ القرار الإستثمارى.
- (٢) وضع نسب محددة لهياكل الملكية فى الشركات المساهمة لتحقيق تقارب المصالح بين أبعاد الإدارة وحملة الأسهم للمساهمة فى إختيار السياسات المحاسبية وتحقيق الشفافية.
- (٣) ضرورة توفير معلومات عن أبعاد هيكل الملكية التى من الممكن أن تساعد المستثمرين فى إتخاذ القرار.
- (٤) إلزام الشركات بضرورة الإقصاد عن هياكل الملكية ومعلوماتها المختلفة التى تعتبر ذات قيمة للمستثمر.

المراجع:

أولا: باللغة العربية:

- (١) السواح، أحمد السيد، ٢٠١٥ "قياس تأثير آليات الحوكمة على زيادة القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة فى البورصة المصرية (دراسة تطبيقية)".،كلية التجارة ، جامعة عين شمس، **مجلة الدراسات العليا ، العدد ٤ .**

٢) شقور، عمر فريد، ٢٠١٥ "أثر هيكل الملكية في ممارسة إدارة الأرباح - دراسة تطبيقية على الفنادق المدرجة في بورصة عمان"، جامعة الزرقاء، الأردن، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد ١٣، العدد ٢.

٣) عبد ربه، كامل كمال الشناوى، ٢٠١٧ "تأثير آليات حوكمة الشركات على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، دراسة امبريقية"، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق ، مجلة الدراسات العليا و البحوث، المجلد ٢٤، العدد ١٥.

٤) عصام، شروق، ٢٠١٦ " أثر الأنماط المختلفة لهياكل ملكية الشركات المساهمة على جودة الأرباح المحاسبية -دراسة ميدانية- "، جامعة الإسكندرية ، مجلة البحوث والدراسات العليا ، المجلد ١٤ ، العدد ٤.

ثانيا: المراجع باللغة الإنجليزية

- 1) Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., & Alexander, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38(1), 28-47.
- 2) Berle A., Means G., (1932), The Modern Corporation and Private Property, The Macmillan Company, New York, *Open Journal of accounting, Vol.3 No.1.*

- 3) Filip, A., & Raffournier, B. (2010). The value relevance of earnings in transition economy: The case of Romania. *The International Journal of Accounting*, 45, 77–103.
- 4) Financial Accounting Standards Board (FASB) Concepts Statement No. 8, 2014—Conceptual Framework for Financial Reporting—Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information (a replacement of FASB Concepts Statements No. 1 and No. 2, PP 21–33)
- 5) Financial Accounting Standards Board (FASB) Concepts Statement No. 8, 2010—Conceptual Framework for Financial Reporting—Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information (a replacement of FASB Concepts Statements No. 3 and No. 4, PP 40–45)
- 6) Jensen, G. R., Solberg, D. P., and Zorn, T. S., (1992), “Simultaneous Determination of Insider

Ownership, Debt, and Dividend Policies”, ***Journal of Financial and Quantitative Analysis***,27: 247–263.

- 7) Lev, B., S. Li, and T. Sougiannis. 2010. The usefulness of accounting estimates for predicting cash flows and earnings. ***Review of Accounting Studies*** 15 (4):779–807.
- 8) Nasrum, M. (2015). The Influence of Ownership Structure, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision and Dividend Policy on the Value of the Firm Manufacturing Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange, ***Journal Managerial***, Vol.1 No.1.
- 9) Tahir, S. H., & Sabir, H. M. (2014). Impact of Family Ownership on Investment Decision: Comparative Analysis of Family and Non–family Companies Listed at Karachi Stock. ***Accounting journal*** 8(2), 33–52.
- 10) Zraiq, M.A &Fadzil, F.H(2018).The impact of ownership structure on Firm Performance: Evidence from Jordan. ***International Journal of Accounting, Finance & Risk Management***,3(1), 1.