مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية

اسم المقال: العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية في ضوء الخصائص المالية للشركة دراسة حالة الأردن
اسم الكاتب: مؤيد محمد الفضل
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/9007
تاريخ الاسترداد: 2026/11/01 21:23 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

جامعة الشارقة
ملتقى الحضارات

مجلة جامعة الشارقة

دورية علمية محكمة

للعلوم الإنسانية والاجتماعية



عدد B

المجلد 16، العدد 1
شوال 1440 هـ / يونيو 2019 م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 1996-2339

العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية في ضوء الخصائص المالية للشركة دراسة حالة الأردن

مؤيد محمد الفضل

كلية الكوت الجامعة

الكوت - العراق

تاريخ الاستلام: 23-01-2018 **تاريخ القبول: 28-03-2018**

ملخص البحث:

تستهدف الدراسة فحص العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية لمعرفة ما إذا كان للملكية الإدارية الأثر المهم في تحديد تركيبة هيكل رأس المال من عدمه، وذلك في ضوء مجموعة من الخصائص المالية للشركة، بوصفها متغيرات ضابطة لسلوك المديرين تجاه نسبة المديونية. وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من 87 شركة مسجلة في بورصة عمان للفترة 2010 - 2014 . وقد جاءت نتائج اختبار الفرضية مدعمة لأثر الحافر في الاعتماد على الديون عندما تكون نسبة الملكية الإدارية منخفضة ومدعمة لأثر الحماية عندما ترتفع نسبة الملكية الإدارية. وبذلك تؤيد نتائج الدراسة التوجهات الفكرية للدراسات السابقة بشان العلاقة العكسية بين تركز الملكية الإدارية ونسبة المديونية .

الكلمات الدالة: الملكية الإدارية، نسبة المديونية.

المقدمة:

منذ دراسة [Modigliani and Miler; 1958] التي خلصت إلى عدم وجود تأثير لهيكل التمويل في قيمة الشركة ونظريات التمويل تحاول أن تفسر سلوك الإدارة تجاه تركيبة مصادر هيكل التمويل، ولعلّ من أبرز تلك النظريات، هي: نظرية الالتقاط pecking order theory التي تستند على المعلومات غير المتماثلة في تفسير سلوك الإدارة نحو قرارات التمويل... فبموجب هذه النظرية، تفضل الإدارة اللجوء إلى مصادر التمويل الأقل حساسية لتباين المعلومات، وذلك على اعتبار أن كلفة التمويل تزداد مع زيادة التباين في المعلومات، وتعد دراسة [Myers, 1984] ودراسة [Myers and Mailuf, 1984] حجر الأساس لنظرية الالتقاط، حيثُ خلصت هاتين الدراستين إلى أن تباين المعلومات بين المديرين ومجهزي السيولة (المستثمرين)، يؤدي إلى اختلاف في كلفة التمويل، مما يؤثر في تفضيل المديرين لمصادر الأموال، إذ أوضحتا أن المديرين غالباً ما يلجئون إلى المصادر الداخلية (الأرباح المحجوزة) لتمويل حاجاتهم من الموارد المالية وذلك لعدم وجود أثر لتباين المعلومات في كلفة هذا المصدر، ومن ثم التفكير بالاقتراض، وأخيراً الإصدار الجديد للأسهم إذا دعت الحاجة والضرورة لذلك، وبحسب هذه النظرية فإن ذلك الترتيب في اختيار أولويات مصادر التمويل إنما يرجع أساساً إلى اختلاف كلفة تلك المصادر، وهذا ما أكدته نظرية التوقيتMarket Timing Theory فيما بعد، التي تقوم على أساس الجهود التي تبذلها الإدارة في اختيار المصدر المناسب للتمويل والذي يجب أن ينسجم مع توقيت الحاجة إلى التمويل، حيثُ أوضحت هذه النظرية التي جاء بها [Baker and Wurgler, 2002] أن في الأوقات التي تكون فيها أسعار أسهم الشركة مقيمة بقيمتها الحقيقية أو بأعلى من قيمتها الحقيقية، تلجأ الإدارة إلى الاعتماد على الأموال الممتلكة لتمويل احتياجاتها، وذلك على اعتبار أن إدارة الشركة ليست بحاجة إلى الاستفادة من الفرق بين معدل العائد على استثمار الأموال المقترضة وكلفة تلك الأموال في تعظيم ثروة حملة الأسهم، على عكس الأوقات التي تكون فيها أسهم الشركة مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية حيثُ تلجأ الإدارة، في هذه الأوقات، إلى الاقتراض لتحسين ربحية الشركة، ومن ثمّ تعظيم دالة منافع حملة الأسهم .ولما كان تقييم أسهم الشركة في السوق المالي يعتمد على جودة المعلومات المحاسبية والمتمثلة بجودة الأرباح، فإن هذه النظرية تستند بشكل غير مباشر على فكرة عدم تماثل المعلومات في تفسير سلوك الإدارة نحو تفضيل مصادر التمويل، وهي بذلك تتفق مع نظرية الالتقاط في هذا الخصوص.

وعلى أساس هذا الفهم يعتقد بعض الباحثين [انظر على سبيل المثال دراسة (Bharath et al, 2009) ودراسة (Valipour and Moradbeygis, 2011) ودراسة (Selah et al, 2014)] أن الحقيقة الكامنة وراء اختلاف تركيبة هيكل التمويل بين الشركات يعود بالدرجة الأساسية إلى عدم تماثل المعلومات بين المديرين ومجهزي السيولة متجاهلين دور الإدارة في خلق فجوة المعلومات عن طريق تدخلها في مستويات جودة التقارير المالية، وذلك في محاولة للاستفادة من الآثار الإيجابية أو السلبية لتلك الفجوة على كلفة رأس المال لتبرير وتفسير قرارات تفضيلاتها لمصادر التمويل، وهذا ما أشارت إليه دراسة [King and Eric, 2007] عندما أوضحت أن المحدد الأساسي لاختيار مصادر التمويل، هي منفعة الإدارة التي تختلف تبعاً لاختلاف نسبة ملكيتها في أسهم الشركة، ويلاحظ المتتبع للجهود البحثية المبذولة في العالم الغربي، في هذا المجال الحيوي من نظرية التمويل، العديد من الدراسات التي أكدت ما ذهب إليه [King and Eric, 2007] فقد بينت دراسة [Hubert De, 2012] التي أجريت على 112 شركة فرنسية خلال الفترة 1998-2009، أوضحت أن دوافع المديرين في تعظيم دالة منافعهم الشخصية على حساب دالة منافع حملة الأسهم، هي وراء تفضيلاتهم لمصادر تمويل الشركة، حيث أظهرت نتائج الاختبار الإحصائي أن العلاقة ما بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية في هيكل التمويل، تأخذ شكل مما يعني أنه عند نسبة منخفضة لملكية الإدارة ترتفع نسبة المديونية في هيكل التمويل وذلك بفعل تأثر اختلاف المصالح، إذ في مثل هذه الحالة تكون دوافع المديرين ضعيفة نحو تفاعلها مع مصالح حملة الأسهم، أما عندما ترتفع نسبة ملكية الإدارة فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الانتهازية الإدارية في سعيها لتحقيق مصالحها الخاصة مما يؤدي بالمديرين الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية بدرجة أكبر من اعتمادهم على الديون، الأمر الذي يخفض نسبة المديونية في تركيبة هيكل التمويل، كما بينت دراسة [López-lturriaga and Rodriguez-Saenz, 2012] التي أجريت على 502 شركة موزعة على كل من استراليا وأمريكا وبريطانية ودراسة [Lotto, 2013] التي أجريت على 1351 شركة بريطانية خلال الفترة 2004 - 2008، التي لم تختلف نتائجهما عن دراسة King and Eric، بينتا وجود علاقة عكسية بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية فضلاً عن إشارتهما إلى أهمية الملكية المؤسسية ورقابة كبار حملة الأسهم على السلوك الانتهازي للمديرين عندما أوضحت أهمية زيادة نسبة المديونية في تركيبة هيكل التمويل للحد من تكاليف الوكالة إلى جانب دورها في فرض القيود على التصرفات المالية للمديرين.

وإزاء هذه الأهمية البحثية التي يحظى بها هذا الموضوع في العالم الغربي وامتداد لتلك الجهود تأتي الدراسة الحالية التي **تستهدف بالاختبار والتحليل الإحصائي تقديم أدلة مستمدة من واقع البيئة الأردنية عن العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية، وذلك لمعرفة ما إذا كان للملكية الإدارية الأثر الهام في تحديد تركيبة هيكل التمويل، وذلك في ظل مجموعة من خصائص المالية للشركة بصفها متغيرات ضابطة لسلوك المديرين اتجاه نسبة المديونية.**

مشكلة الدراسة:

لقد ساهم التباين في حقوق السيطرة الإدارية وحقوق حمله الأسهم في التدفقات النقدية بالشركات الأردنية في انحراف الإدارة عن سلوكها الوظيفي من منظور علاقه الوكالة (المتمثل في تعظيم ثروه حمله الأسهم) وذلك من خلال اتخاذ قرارات تزيد من داله المنافع الشخصية للمديرين، من جهة، وتزيد من تعرض حمله الأسهم لمخاطر الأعمال الناشئة من التباين بين التدفقات النقدية المتوقعة من الموارد المتاحة للشركة والتدفقات النقدية الخارجة المتفق عليها مع المديرين، من جهة أخرى، لذلك برزت ظاهره الملكية الإدارية باعتبارها أحد الآليات الفاعلة في معالجه مشكله الوكالة: ولكن مع تزايد نسبه استحواذ المديرين على رأس مال الشركة بالشكل الذي أصبحت فيه الملكية الإدارية تمثل أحد مكونات هيكل الملكية بالشركات (إلى جانب هيئات الاستثمار والاستثمار الأجنبي وكبار حمله الأسهم) فقد تقوضت صحه فرضيه اعتبار الملكية الإدارية أحد آليات حوكمة الشركات الفاعلة في ضبط ايقاع مصالح الأطراف المختلفة في علاقة الوكالة للحد من مشاكلها وتكاليفها، وخاصه في ضوء إمكانية استخدام جودة الأرباح من قبل المديرين في خلق فجوة المعلومات ومن ثم بروز مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال التي ينعكس أثرها على كلفة التمويل لتقليص فرصة الاعتماد على الديون لتمويل الأنشطة، ويؤكد الجدول رقم (1) ذلك التحليل اذ يبين مدى اختلاف نسبه المديونية التي تعكس اعتماد الشركة على الديون في تمويل انشطتها باختلاف نسبه الملكية الإدارية، مما يؤسس ذلك إلى إمكانيه محورة مشكلة الدراسة في السؤال الآتي:

هل توجد علاقة بين نسبة الملكية الإدارية ونسبة المديونية في الشركات الأردنية، في ظل وجود بعض المتغيرات الضابطة، مثل: حجم الشركة، وربحيتها، ونسبة الأصول الملموسة فيها، السيولة، ومخاطر الشركة ومعدل النمو؟

جدول رقم (1) نسبه الملكية الإدارية والمديونية في شركات عينه الدراسة

نسبه الملكية الإدارية	نسبه المديونية
5 % فاقل	%39.4
% 6-15	34.6%
% 16-25	29.8%
26 % فأكثر	22.5%

أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة من النقاط الآتية:

1. وفقاً لرؤية [Mueller and Spitz-Oener, 2006] يوجد تأثيران متعارضان للملكية الإدارية على هيكل التمويل هما: الأول أثر الحافز أما الثاني فهو أثر التحصين، ولكل منهما نتائجه على تكلفة الوكالة، فأثر الحافز يتمثل في رفع كلفة الوكالة للديون بفعل زيادة اعتماد المديرين، وفقاً لهذا الفرض، على الديون في تمويل أنشطة الشركة، بينما يتمثل أثر التحصين في ارتفاع كلفة الوكالة للملكية نتيجة لجوء المديرين إلى المصادر الداخلية في تمويل أنشطة الشركة بنسبة أكبر من اعتمادها على الديون، وعليه فإن دراسة العلاقة بين الملكية الإدارية وهيكل التمويل سيساعد على الكشف، ما إذا كانت إدارات الشركات الأردنية ترجح فرضية الحافز على فرضية التحصين، أو العكس، في سلوكها اتجاه اختيار مصادر التمويل، أم أنها تسعى لخلق حالة من التوازن في اختيار هيكل التمويل بالشكل الذي يحد من مشكلة تعارض المصالح ويجعل تلكما النوعين من تكاليف الوكالة في حدودها الدنيا.

2. ترى كل من دراسة [Siregar and Utama, 2008] ودراسة [Al-Fayoumi and Abuzayed, 2009] أن بالإمكان النظر إلى الملكية الإدارية على أنها آلية من الآليات الداخلية لحكومة الشركات التي تعمل على ضبط السلوك الانتهازي للمديرين اتجاه اختيار مصادر تمويل الشركة، وتوجهه بالشكل الذي يساهم في تعظيم منافع حملة الأسهم، وعليه فإن دراسة العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية يمكن أن يساعد في تقييم مدى فاعلية هذه الآلية في الحد

من تعارض المصالح وزيادة قيمة الشركة ومن ثم تعظيم ثروة حملة الأسهم.

3. تحاول الدراسة من خلال التأصيل الفكري للعلاقة بين الملكية الإدارية وهيكل التمويل تقديم تحليلاً استدلالياً يؤكد بأنّ دوافع الإدارة هي المحدد الأساس لتركيبة هيكل التمويل، وليس كما يعتقد البعض بأن محددات هيكل التمويل هي مؤشرات مالية مثل ربحية الشركة وسيولتها وطبيعة موجوداتها الملموسة ومخاطرها... إلخ [انظر على سبيل المثال دراسة [(Pratheepan and Banda, 2016) ودراسة (هاشم، 2015) ودراسة (الزبيدي وسلامة، 2014) ودراسة) رمضان والعقدة، 2011)].

الدراسات السابقة:

منذ أكثر من عقدين من الزمان وموضوع العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية يحظى باهتمام الباحثين في العالم الغربي، وقد أفرز ذلك الاهتمام نتائج هامة بشأن تلك العلاقة، وسوف يتم في هذه الفقرة استعراض أحدث الدراسات التي أجريت في هذا الخصوص، مع التركيز على تلك التي أجريت في الدول الآسيوية والعربية، وذلك للتشابه الكبير بين بيئه تطبيقاتها ومجال هذه الدراسة وعلى النحو الآتي:

1. دراسة [Shoaib and yseushi, 2015]: حاولت هذه الدراسة فحص العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية في الشركات غير المالية المسجلة في بورصة كراشي للفترة 2008 – 2012 وقد تضمن نموذج الاختبار عدة متغيرات ضابطة لتحييد أثرها في تلك العلاقة مثل حجم الشركة والتدفقات النقدية الحرة ومعدل النمو ونسبةُ الاندثار إلى مجموع الأصول وأخيراً معدل توزيعات الأرباح، ولغرض تحقيق هدف الدراسة استخدم الباحثان نسبة الملكية الإدارية للإشارة إلى تدني مستواها ومربع النسبة للإشارة إلى ارتفاعها، وقد جاءت نتائج الدراسة أن العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية، هي: علاقة إيجابية معنوية، بينما العلاقة بين مربع نسبة الملكية الإدارية ونسبة المديونية، هي علاقة عكسية معنوية، وقد دفعت تلكما النتيجتين بالباحثين إلى وصف العلاقة بين المتغيرين على أنها علاقة ذات شكل ذلك لأنهما (أي الباحثان) وجد أن نسبة المديونية تزداد مع تزايد نسبة الملكية الإدارية إلى حدٍ ما ثم تبدأ تلك النسبة بالتناقص مع تزايد نسبة الملكية الإدارية، وبذلك فإن نتائج هذه الدراسة تدعمُ نتائج دراسة سابقة أجريت على 60

شركة صناعية في باكستان وهي دراسة [Din and Javia, 2012].

2. وفي تنزانيا أجرى Moussa and Chichi دراستين الأولى في عام 2013 بينما الثانية في عام 2014، استهدفت الدراسة الأولى فحص العلاقة بين هيكل الملكية وهيكل رأس المال، والعلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية وذلك باستخدام عينة حجمها 35 شركة للفترة 2000 - 2009 وفي ظل وجود عدد من المتغيرات الضابطة في كلا نموذجي الاختبار، هذه المتغيرات هي: التدفقات النقدية الحرة ومعدل النمو والأداء ومخاطرة الشركة وحجمها وربحيتها والضرائب، وقد جاءت نتائج اختبار العلاقة الأولى مشيرة إلى وجود علاقة تبادلية بين هيكل الملكية وهيكل رأس المال، مما يعني أن كل منهما يؤثر في الآخر، بينما كشفت نتائج العلاقة الثانية عن وجود علاقة غير خطية بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية وأن هذه العلاقة تأخذ شكل .

أمّا دراستهما الثانية والتي كانت بعنوان (دراسة استكشافية للعلاقة بين هيكل الملكية وكل من نسبة المديونية وسياسة توزيعات الأرباح...) فقد أجريت على 35 شركة غير مالية للفترة 2000 – 2009 ووسعت الدراسة إلى اختبار أحد عشرة فرضية، اثنان منهما تتعلق بالملكية الإدارية وهما الفرضية الخامسة التي تفيد أنه كلما ارتفع مستوى الملكية الإدارية كلما أدى ذلك إلى خفض مستوى التدفقات النقدية الحرة، أما الفرضية الأخرى فهي الفرضية الثامنة في الدراسة وتفيد بوجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية وتوزيعات الأرباح وقد أظهرت نتائج الاختبار الإحصائي للأولى صدق فرضية تقارب المصالح إذ بينت النتائج أن المستوى المتدني من الملكية الإدارية يساعد على زيادة التدفقات النقدية الحرة وذلك بسبب زيادة الاعتماد على الديون في تمويل الأنشطة، أما فيما يخص العلاقة الثانية فقد كشفت النتائج عن وجود علاقة عكسية معنوية بين الملكية الإدارية وتوزيعات الأرباح مما يؤكد صحة فرضية التحصين، وتجدر الإشارة إلى أنّ نتائج اختبار العلاقة بين نسبة المديونية وتوزيعات الأرباح التي سعت الدراسة لفحصها، قد أظهرت أنه كلما زادت نسبة المديونية تتبعها زيادة في توزيعات الأرباح والعكس صحيح مما يعني ذلك أن العلاقة بين نسبة المديونية والملكية الإدارية هي أيضاً علاقة عكسية وتأخذ شكل .

3. دراسة [Nezhad et al, 2013] وكانت بعنوان (العلاقة بين الملكية الإدارية وهيكل رأس المال والقيمة السوقية للشركة: أدلة من بورصة طهران) وتهدف إلى اختبار فرضيتين هما: الأولى وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين الملكية الإدارية وهيكل رأس المال، وقد تم اختبار هذه الفرضية بتقسيم نسبة الملكية الإدارية إلى خمس فئات هي: صفر – 20%، 21 – 40%، 41 – 60%، 61 – 80%، وأخيراً 81 – 100%، وتفترض الثانية وجود علاقة ذات دلالة معنوية، بين هيكل رأس المال والقيمة السوقية للشركة، وقد تم فحص هذه الفرضية في ظل الفئات الخمس السابقة للملكية الإدارية، واستخدم Nezhad وزملاؤه البيانات المالية للفترة 2007 – 2011 لعينة مكونة من 658 شركة إيرانية مسجلة في بورصة طهران وقد كشفت النتائج الإحصائية للفرضية الأولى عن عدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية وهيكل رأس المال عند مستوى ملكية أقل من 20%، وتتجه هذه العلاقة إلى السلبية عند مستوى 21-40%، بينما تصبح موجبة عند مستوى ملكية 41-100%، أما العلاقة بين هيكل رأس المال والقيمة السوقية للشركة، فهي موجبة معنوية في كل مستويات الملكية الإدارية، ولكن العلاقة بين الملكية الإدارية والقيمة السوقية للشركة، هي: غير معنوية عند مستوى صفر – 20%، ومعنوية موجبة عند مستوى ملكية 21 – 100%، وبهذه النتائج توصل Nezhad وزملاؤه أن العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية، هي، علاقة طردية.

4. وفي فيتنام بحث [Vo and Nguyen, 2014] العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية وسياسات توزيع الأرباح على عينة مكونة من 81 شركة للفترة 2007 – 2012، حيثُ فحصت ثلاث فرضيات، تفترض الأول وجود علاقة سالبة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية، وافترضت الثانية وجود علاقة سالبة بين الملكية الإدارية وتوزيعات الأرباح، أمّا الفرضية الأخيرة فقد افترضت وجود علاقة سالبة بين توزيعات الأرباح والرافعة المالية، وقد تضمن نموذج اختبار الفرضية الأولى على ثلاثة متغيرات ضابطة هي: التدفقات النقدية الحرة ونمو المبيعات وحجم الشركة كما تضمن نموذج اختبار الفرضية الثانية، أيضاً، على ثلاثة متغيرات ضابطة هي التدفقات النقدية الحرة والسيولة وحجم الشركة، أما نموذج اختبار الفرضية الثالثة فقد تضمن على المتغيرات الضابطة التالية: الأصول الملموسة ونمو المبيعات وربحية الشركة وقد جاءت نتائج الدراسة مدعمةً للفرضية الأولى حيثُ كشفت عن وجود علاقة سلبية معنوية بين نسبة الملكية الإدارية والرافعة المالية مما دعم تفسير نظرية الوكالة لسلوك المديرين نحو اختيار مصادر التمويل في الشركات الفيتنامية، كما بينت النتائج وجود تأثير للملكية الإدارية في سياسة

احتجاز الأرباح، وقد فسر Vo وزميله ذلك التأثير برغبة الإدارة بتعويض الاعتماد على الديون بالأرباح المحجوزة لتمويل أنشطة الشركة سعياً وراء خفض المخاطرة المالية للشركة، وهي نتيجة تنسجم تماماً مع مضمون نظرية الالتقاط، خاصة أن العلاقة بين توزيعات الأرباح والرافعة المالية، ظهرت في هذه الدراسة علاقة تبادلية عكسية.

5. وفي مصر حاول [Wahb, 2014] تقديم دليل على أثر الملكية الإدارية في نسبة المديونية في رأس المال وذلك من خلال اعتبار الملكية الإدارية متغيراً ملطفاً للعلاقة بين نسبة المديونية وأداء الشركة، وقد استخدم الباحث البيانات المالية لعينة مكونة من 40 شركة صناعية مصرية للفترة 2008 – 2010 حيثُ افترض أن يكون تأثير الملكية الإدارية على تلك العلاقة، تارة، سلبي، وتارةً أخرى، إيجابي، وقد ضمن نموذج الاختبار مجموعة من المتغيرات الضابطة تمثلت في: حجم الشركة، وعمرها، والملكية المؤسسية والخاصة ونسبة كبار المساهمين ونسبة السيولة ونسبة الأصول الملموسة، وقد عبر الباحث عن أداء الشركة بقيمة Tobns Q، وقد كانت نتيجة الاختبار الإحصائي تفيد بأن أثر الملكية الإدارية على العلاقة بين نسبة المديونية والأداء، سالباً في حالة وجودها، وموجباً في حالة غيابها وعلى هذا الأساس وصف الباحث الملكية الإدارية على أنها من الآليات الداخلية الهامة لحكومة الشركات لما تلعبه من دور في تقارب مصالح الأطراف المختلفة في علاقة الوكالة كما توصل Wahb بأنّه ليس هناك ترتيب واحد مفضل لأولويات مصادر التمويل مثلما تفرض نظرية الالتقاط، وإنما هناك أشكال مختلفة من أولويات مصادر التمويل تعتمد على ضعف أو قوة رقابة مكونات هيكل الملكية، إلى جانب القيود التي تفرضها المتغيرات الضابطة على سلوك المديرين ودوافعهم اتجاه اختيار مصادر التمويل.

6. وفي الصين درس [Ruan et al, 2011] أثر الملكية الإدارية على هيكل رأس المال وقيمة الشركة وذلك عن طريق اختبار أربعة فرضيات، ذهبت الأولى منها إلى فرض أن العلاقة بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة هي علاقة غير خطية، بينما افترضت الثانية أن العلاقة بين الملكية الإدارية وهيكل رأس المال هي علاقة غير خطية، أما الثالثة، فهي الأهم بتصور الباحث، ذلك لأنها قامت على فرضية تأثير الملكية الإدارية على هيكل رأس المال، ومن ثم على قيمة الشركة، أما الفرضية الرابعة فترى أن أثر رأس المال سلبي على قيمة الشركة، وقد تضمن نموذج

اختبار الفرضيات على المتغيرات الضابطة الآتية: نسبة المديونية وحجم الشركة، ولاختبار تأثير الملكية الإدارية فقد قام Ruan وزملاؤه بتحديد سبعة مستويات للملكية الإدارية تبدأ بمستوى 5% فأقل وتنتهي بقيمة أكبر من 55% وقد كان طول الفئة 10%، وقد جاءت نتائج الدراسة التي أجريت على 197 شركة للفترة 2002 -2007 توضح أولاً أن العلاقة موجبة معنوية بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية في هيكل رأس المال، عند مستوى ملكية صفر – 17.8% وتتحول إلى علاقة سلبية معنوية بين مستوى ملكية إدارية 17.8 – 46.6%، وتأخذ نسبة المديونية بالانخفاض الحاد بعد مستوى 46.6% وبذلك تكون نسبة المديونية في الشركات الصينية في أعلى مستوياتها عندما تكون الملكية الإدارية أقل من 17.8%، وثانياً فقد توصلت الدراسة إلى أن للملكية الإدارية تأثير في أداء الشركة من خلال تأثيرها في هيكل رأس المال، لكن هذا التأثير لا يتصف بوتيرة ثابتة واحدة؛ إذ يكون أداء الشركة في أفضل حال عند مستوى ملكية إدارية أقل من 18% وقد فسر Ruan وزملاؤه هذه النتيجة بفرضية تقارب المصالح، ويأخذ الأداء بالتناقص كلما زادت نسبة الملكية الإدارية وقد نسب الباحثين ذلك إلى فرضية التحصين.

7. و أجريت في الأردن دراستان هما:

أ. دراسة [الكيلاني، 2010] هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين تركيبة هيكل الملكية وتركيبة رأس المال باستخدام البيانات المالية لعينة مكونة من عشرة شركات صناعية تغطي الفترة 2004 – 2008، وقد قامت الدراسة على فرضيتين الأولى تفحص أثر نسبة كبار المساهمين على هيكل رأس المال بينما تفحص الثانية أثر نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة على هيكل رأس المال، وقد كشف المسح الذي أجراه الباحث أن الشركات عينة الدراسة تميل إلى استخدام مصادر التمويل الداخلي في تمويل أنشطتها إذ بلغ متوسط نسبة المديونية 28.79%، وأن نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة تقارب من 46.4%، كما أظهر المسح أن نسبة كبار المساهمين تبلغ 52.8% مما يعني وجود ظاهرة تركز الملكية، أما نتائج اختبار الفرضيتين فقد أظهرت عدم وجود تأثير لكل من ملكية أعضاء مجلس الإدارة وملكية كبار المساهمين في نسبة المديونية، وهي نتيجة لا تنسجم مع النسب المذكورة للمتغيرات، فعلى الرغم من انخفاض نسبة المديونية وارتفاع نسبة ملكية أعضاء مجلس

الإدارة، فإن نتائج الاختبار دحضت فرضية البحث، والحال كذلك مع نسبة ملكية كبار حملة الأسهم، ويعتقد الباحث أن السبب الأساس وراء هاتين النتيجتين صغر حجم العينة.

ب. دراسة [Al-Fayoumi and Abuzayed, 2009]، تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر هيكل الملكية في قرارات الشركة المالية في ضوء نظرية الوكالة وذلك من خلال فحص أثر كل من الملكية الإدارية وكبار حملة الأسهم والملكية المؤسسية على نسبة المديونية وقد استخدم الباحثان بيانات 41 شركة صناعية تشكل 65% من شركات القطاع الصناعي الأردني، وتغطي الفترة 2001 – 2005، وقد تضمن نموذج الاختبار ستة متغيرات ضابطة تمثلت في الربحية ونسبة الأصول الملموسة وحجم الشركة والمخاطرة والوفر الضريبي ومعدل النمو، أما نتائج هذه الدراسة فقد أيدت العلاقة العكسية بين نسبة المديونية والملكية الإدارية لكنها لم تؤيد أثر الملكية المؤسسية في نسبة المديونية، كما بينت النتائج أن هيكل رأس المال يتأثر بكل من ربحية الشركة وحجمها ومعدل النمو في المبيعات.

يُظهر التحليل المقارن أن هذه الدراسة تعد امتداد لجهود الباحثين في هذا المجال، بيد أن ما تميزها عن الدراسات التي أجريت في الأردن، فيتمثل في شمولية عينتها حيثُ لم تقتصر الدراسة على قطاع واحد فقط وإنما على ثلاثة قطاعات، من جهة، وتركيزها على اختبار أثر نسبة الملكية الإدارية على نسبة المديونية، وأخيراً فحص دور المتغيرات الخاصة بخصائص المالية للشركة (مثل ربحيه الشركه، وحجمها وسيولتها ...الخ) على تلك العلاقة، وهو الأمر الذي لم يفحص من قبل الدراسات السابقة التي أجريت في الأردن، مما يجعلها الأولى من نوعها في الأردن والوطن العربي، وهذا مما يضيف بعداً آخرَ لأهميتها.

منهجية الدراسة:

فرضية الدراسة:

يصوغ الباحث، في ضوء مشكلة الدراسة، الفرضية الآتية:

H_0: يوجد أثر ذات دلالة إحصائية لنسبة الملكية الإدارية في نسبة المديونية في ظل وجود المغيرات المتعلقة بالخصائص المالية للشركة .

مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية والخدمية والعقارية المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية لسنة 2014 والبالغ عددها 165 شركة، وقد سحبت من ذلك المجتمع عينة للدراسة وفقاً للشرطين الآتيين:

1. توفر جميع البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات الدراسة لمدة خمس سنوات متتالية كحد أدنى.
2. أن تكون الشركة متداولة أسهمها في بورصة عمان خلال فترة الدراسة 2010 – 2014، وأن لا تكون قد اندمجت مع شركة أخرى خلال تلك الفترة.

جدول رقم (2) مجتمع وعينة الدراسة موزعة بحسب القطاعات الاقتصادية

البيان	قطاع الصناعة		قطاع الخدمات		قطاع العقاري		المجموع	
	العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%
الشركات المدرجة	72	43.6	60	36.4	33	20	165	100
الشركات المستبعدة	27	34.6	33	42.3	18	23.1	78	100
عينة الدراسة	45	51.7	27	31	15	17.3	87	100

وبناءً على ذلك فقد تم استبعاد (78) شركة لعدم استيفائها الشرطين السابقين مما جعل عينة الدراسة تتكون من 87 شركة موزعة على القطاعات الاقتصادية الثلاثة وفقاً لما يظهره الجدول رقم (2).

متغيرات الدراسة:

يتطلب الاختبار الإحصائي لفرضيه الدراسة قياس المتغيرات التي شملتها تلك الفرضية وعلى النحو الآتي:

أ. المتغير المستقل ويتمثل في نسبة الملكية الإدارية: يقصد بالملكية الإدارية نسبة ما يمتلكه أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين في رأس مال الشركة وعليه تقاس بقسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل تلك الشريحة على مجموع أسهم رأس

المـال المدفـوع. وتظهـر نتيجـة قيـاس نسـبة الملكيـة الإداريـة ارتفاعهـا فـي الشـركات عينـة الدراسـة وكان القطـاع الخدمـي أكثـر القطاعـات ارتفاعـاً إذ بلـغ متوسـطها 26.51%، بينمـا النسـبة الأقـل كانـت فـي القطـاع العقـاري حيـث بلـغ متوسـطها فيـه 13.2%. ولغـرض اختبـار فرضيتـي الدراسـة يقـوم الباحـث بتبويـب نسـبة الملكيـة الإداريـة إلـى أربعـة مسـتويات هـي: 5% فأقل، 6-15%، 16-25%، أكثـر مـن 25%. ويسـتندُ الباحـث فـي هـذا التبويـب علـى معياريـن، أولهمـا: أن أقـل قيمـة لهـذه النسـبة فـي مشـاهدات الدراسـة البالغـة (435) مشـاهدة، هـي 3.2% وأن أكبـر قيمـة هـي 38.4% وهـذا يعنـي أن تبويـب مسـتويات نسـبة الملكيـة الإداريـة بذلـك الشـكل يجعـل طـول الفئـة فـي المسـتويات الأربعـة متناسـق. أمـا الاعتبـار الثانـي فهـو لمعرفـة طبيعـة وشـكل تأثيـر الزيـادة فـي نسـبة الملكيـة الإداريـة علـى نسـبة المديونيـة وهـو أسـلوب متبـع فـي مثـل هـذه الدراسـات [انظـر علـى سـبيل المثـال دراسـة (Ruan *et al*, 2011) ودراسـة (Nezhad *et al*., 2013)].

جدول رقم (3) الوصف والتوزيع الإحصائي لعينة الدراسة وفقاً للملكية الإدارية

البيان		القطاعات		
		صناعي	خدمي	عقاري
المتوسط الحسابي		23.6%	26.51%	13.2%
الانحراف المعياري		0.3253	0.3435	0.3279
توزيع المشاهدات على الفئات	5% فأقل	26 مشاهدة	24 مشاهدة	17 مشاهدة
	6-15%	43	26	19
	16-25%	65	34	16
	أكثر من 25%	91	51	23
مجموع المشاهدات		225	135	75

ب. المتغيـر التابـع ويتمثـل بنسـبة المديونية:ليـس هنـاك اتفـاق تـام فـي الأدبيـات الماليـة علـى طريقـة واحـدة لحسـاب نسـبة المديونيـة، فتبنـي طريقـة دون غيرهـا يرجـع بالأسـاس إلـى الهـدف المـراد تحقيقـه مـن التحليـل، لهـذا اسـتخدم بعـض الباحثيـن أمثـال

[Havakimion, 2006] نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، في حين استخدم آخرون مثل [Flannery and Rang an, 2006] نسبة القيمة السوقية للديون، والبعض الثالث يستخدم نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للديوان مثل [Huang and Song, 2006]. والبعض الرابع يستخدم نسبة القيمة الدفترية للديون طريقة الأجل إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول مثل [D'Mello and Miranda, 2010]. ولغرض هذه الدراسة يستخدم الباحث المقياس الأخير للتعبير عن نسبة المديونية وذلك لكونه كما وصفه [Myers, 1977] بأنه من أكثر المقاييس التي يظهر تأثير تكاليف الوكالة على الديون مما يجعله الأنسب لتحقيق أهداف الدراسة. وتظهر نتيجة قياس هذه النسبة ارتفاعاً ملحوظاً في الشركات عينة الدراسة حيث بلغ متوسطها 29.5% وإن القطاع العقاري أكثر القطاعات الاقتصادية في الأردن مديونية حيث يبلغ متوسطها 34.1% بينما يبلغ متوسط نسبة مديونية القطاع الصناعي 29.6%. ويجد الباحث في ارتفاع نسبة المديونية بهذه الصورة في الشركات عينة الدراسة، من جهة، وتقارب متوسطها في القطاعات الثلاثة، من جهة ثانية، في ظل التباين الواضح في نسبة الملكية الإدارية في تلك القطاعات، يجد مبرراً عملياً إضافياً لأهمية إجراء هذه الدراسة في البيئة الأردنية.

جدول رقم (4) الوصف الإحصائي لنسبة المديونية في عينة الدراسة

البيان	العينة ككل	القطاعات		
		صناعي	خدمي	عقاري
المتوسط الحسابي	29.5%	29.6	26.8	34.1
الانحراف المعياري	0.2895	0.2778	0.2913	0.3025
معامل التشتت	0.2563	0.2681	0.2722	0.2817

ج. المتغيرات الرقابية: المتغيرات المتعلقة بخصائص الشركة المالية: وهي المتغيرات التي تعد بمثابة محددات للإدارة فيما يتعلق باختيار والمفاضلة بين مصادر هيكل التمويل، وقد تباينت الدراسات حول عدد هذه المتغيرات [انظر على سبيل المثال دراسة (هاشم، 2015)، دراسة (المومني وحسن، 2011) ودراسة (رمضان والعقدة، 2011)] لذا سيتم اختيار أكثرها شيوعاً في هذا المجال وعلى النحو

الآتـي:

1. حجم الشركة: تختلف الدراسات حول طريقة قياس حجم الشركة فمنها من يستخدم مجموع أصول الشركة، ومنها ما تستخدم حجم المبيعات، ولكن لأغراض هذه الدراسة يستخدم الباحث مقياس اللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول الشركة تماشياً مع دراسة [Vo and Nguyen, 2014] ودراسة [Wabba, 2014]. وتأتي أهمية اعتبار حجم الشركة من المحددات الهامة للهيكل التمويلي من عدة جوانب منها اختلاف كلفة التمويل بين الشركات الكبيرة والصغيرة الحجم بسبب ظاهرة عدم تماثل المعلومات، حيثُ أظهرت الدراسات أن الشركات صغيرة الحجم هي أكثر ميولاً نحو إدارة الأرباح، وبالتالي الأكثر وجوداً لظاهرة فجوة المعلومات، الأمر الذي يلقي بظلاله على كلفة التمويل مقارنةً مع الشركات كبيرة الحجم، مما يؤدي إلى تقليص خيارات التمويل أمامها [انظر دراسة (Zohrahshakiba and A-linezhadsarvokalaei, 2015) ودراسة (Adebiy; 2016)]. أما الاعتبار الآخر فيتعلق باحتمالية الإفلاس، إذ تشير الدراسات أن الشركات صغيرة الحجم هي أكثر عرضةً للإفلاس من الشركات الكبيرة، لذلك فهي تميل إلى خيار الديون قصيرة الأجل في تمويل نشاطاتها عكس الشركات كبيرة الحجم [Randall, 2009].

2. ربحية الشركة: وتقاس ربحية الشركة بقسمة صافي ربح العمليات على مجموع أصول الشركة. وتأتي أهمية هذا المحدد من أن ربحية الشركة تؤثر بشكل قوي في المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، فكلما زادت ربحية الشركة انخفض احتمال فشلها وزادت قدرتها على الاقتراض وزادت فرصتها على تحقيق الوفر الضريبي، ناهيك عن أهميتها في تمويل أنشطة الشركة، وقد وجدت الكثير من الدراسات وجود علاقة إيجابية بين أرباح الشركة ونسبة مديونيتها في هيكل رأس المال [انظر على سبيل المثال دراسة [Pratheepan and Banda, 2016]. وبسبب هذه العلاقة يعتقد الباحث أن يكون للربحية دور في سلوك المديرين اتجاه نسبة المديونية.

3. سيولة الشركة: ويتم التعبير عن سيولة الشركة بنسبة التداول التي تقاس بقسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة. وتأتي أهمية هذا المحدد من القاعدة العامة الموجودة في أدبيات الإدارة المالية التي تفيد بأنه كلما زادت

سيولة الشركة كلما زادت قدرتها على الاقتراض [انظر على سبيل المثال (Vo and Ngyuen, 2014) ودراسة (Masood, 2014)] ولذلك يرى الباحث أنه من المحتمل أن تكون السيولة كأحد محددات السلوك الإداري اتجاه نسبة المديونية في رأس المال.

4. الأصول الملموسة للشركة: وتقاس بنسبة الأصول الملموسة الثابتة إلى مجموع الأصول. وتأتي أهمية هذا المحدد من الدور الهام الذي تلعبه الأصول الثابتة في قرار التمويل، حيثُ أوضحت الدراسات أن كلما زادت نسبة الأصول الثابتة الملموسة زادت قيمته تصفيها الأمر الذي يجعل الإدارة في موقف تفاوضي قوي للحصول على التمويل بتكاليف أقل، وذلك لما تتمتع به الأصول الثابتة الملموسة من قدرة على الحفاظ على قيمتها قياساً بالأصول غير الملموسة، مما يزيد من استخدامها كضمان للحصول على القروض [Zohrehshakiba and Alinezhadsarjokalaei, 2015]؛ لذا من المتوقع أن تكون نسبة الأصول الملموسة للشركة محدداً للعلاقة بين نسبة الملكية الإدارية ونسبة المديونية.

5. معدل نمو الشركة: لقد تباينت الدراسات حول كيفية التعبير عن معدل نمو الشركة، إلا أن الباحث سيستخدم نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لسهم الشركة تماشياً مع دراسة [Al-Najjar and Taylor, 2009]. وتأتي أهمية هذا المحدد من ارتباطه بظاهرة عدم تماثل المعلومات، حيث تشير الدراسات أن عدم تماثل المعلومات يرتبط بفرص النمو وتؤثر في هيكل التمويل. فالشركات التي تتميز بفرص نمو عالية تواجه تفاوتاً في المعلومات، ويكون لها مستوى من الدين أعلى من تلك الشركات التي تتصف بمعدل نمو أقل [المومني وحسن، 2011].

6. مخاطرة الشركة: مثلما هو الحال مع المحددات الأخرى، فقد تباينت الدراسات في التعبير عنها، إلا أن الباحث سيستخدم الانحراف المعياري للعائد على الأصول تماشياً مع دراسة [Al-Najjar and Taylor, 2009]. وتأتي أهمية هذا المحدد من أن مخاطر الشركة تعد من المحددات الأساسية التي تفسر قرار تمويل الشركة، حيثُ أقرت نظرية Tax Shelter-Bankruptcy cost Theory لهيكل رأس المال، أقرت أن هيكل رأس المال للشركة ما هو إلا نتيجة لمعادلة مخاطر

الشركة. وقد وصف [Castania, 1983] الزيادة في تذبذب عوائد الشركة وعدم ثباتها على أنها زيادة في مخاطرتها، من جهة، وانخفاض في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه المقرضين، من جهةٍ أخرى، مما يقلل من فرص الشركة في الحصول على الديون ومن ثم تخفيض نسبتها في رأس المال، لذا فقد رأى الباحث من المناسب اعتبار هذا المحدد من المتغيرات الضابطة للعلاقة بين نسبة الملكية الإدارية والمديونية.

الأسلوب الإحصائي المستخدم في اختبار فرضيه الدراسة:

قبل اختيار الأسلوب الإحصائي المناسب لاختبار فرضيه الدراسة، فإنه ينبغي اختبار ما إذا كان توزيع المجتمع الأصلي الذي سحبت منه العينة طبيعياً من عدمه، ولهذا الفرض يستخدم الباحث اختبار Lillfors Test for Normality الذي يعتمد على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمفردة مجموع الموجودات لعينة الدراسة، حيثُ تم اختبار الفرضية الآتية:

H_0: إن بيانات عينة الدراسة المسحوبة من المجتمع الأصلي ذات توزيع طبيعي عند مستوى معنوية مساوي أو أقل من 5%.

وقد تم إجراء الاختبار على أساس النموذج الآتي:

$$T = Sup^* |F^*(X) - S(X)|$$

حيثُ أنّ:

Sup = أكبر فرق أو مسافة عمودية بين $F^*(X)$ و $S(X)$

$F^*(X)$ = دالة التوزيع الطبيعي المعياري

$S(X)$ = دالة التوزيع الاختباري للعينة

وبعد إجراء الاختبار وجد أن قيمة T المسحوبة أصغر من قيمة $W_{.95}$الجدولية، وعليه تقبل فرضية العدم، مما يعني أن الشركات عينة الدراسة ذات توزيع طبيعي عند مستوى معنوية 5% وبالتالي ينبغي استخدام الاختبارات الإحصائية البارامترية لأن الاختبارات اللابارامترية تصبح غير ملائمة. وفي ضوء ذلك يستخدم الباحث تحليل

الانحـدار لاختبـار فرضيـه دراسـة وعلـى النحـو الآتـي:

نموذج اختبار الفرضية:

$$LEV_{it} = B_0 + B_1MGROWN_i + B_2Size_{it} + B_3Profit_{it} + B_4Liquidity_{it} + B_5TangableAssets_{it} + B_6Growth_{it} + B_7Risk_{it} + E_i$$

وتشـير مصفوفـة الارتبـاط الذاتيـة للمتغيـرات الضابطـة والمسـتقلة، إلـى عـدم وجـود علاقـة ارتبـاط ذات دلالـة إحصائيـة معنويـة بيـن تلـك المتغيـرات، ممـا يعنـي إمكانيـة الاعتمـاد علـى نتائـج النمـوذج فـي تفسـير فرضيـة الدراسـة.

جدول رقم (5) مصفوفة الارتباط الذاتية للنموذج

المتغيرات	الملكية الإدارية	الحجم	الربحية	السيولة	الأصول الملموسة	معدل النمو	المخاطرة
الملكية الإدارية	1	0.023	0.102	0.011	0.113	0.110	0.112
الحجم	0.023	1	0.132	0.120	0.122	0.112	0.015
الربحية	0.102	0.132	1	0.100	0.110	0.132	0.105
السيولة	0.011	0.120	0.100	1	0.121	0.011	0.112
الأصول الملموسة	0.113	0.122	0.110	0.121	1	0.107	0.010
معدل النمو	0.110	0.112	0.132	0.011	0.107	1	0.021
المخاطرة	0.112	0.015	0.105	0.112	0.010	0.021	1

نتائج الدراسة:

تشـير نتائـج الاختبـار الإحصائـي لنمـوذج الفرضيـة، والمدرجـة فـي الجـدول رقـم (6)، تشـير إلـى وجـود أثـر ذات دلالـة إحصائيـة معنويـة سـالبة لنسـبة الملكيـة الإداريـة علـى نسـبة المديونيـة وذلـك فـي جميـع شـركات المسـتويات الأربعـة للملكيـة الإداريـة، وإن هـذا الأثـر يأخـذ شـكل مقعـر، حيـثُ يلاحـظ المتتبـع لمتوسـط نسـبة المديونيـة الانخفـاض الملحـوظ فيهـا مـع تزايـد نسـبة الملكيـة الإداريـة وخاصـة فـي المسـتوى الرابـع، إذ انخفـض متوسـط نسـبة المديونيـة فيـه إلـى حوالـي 66.2% عمـا كان عليـه فـي المسـتوى الأول وذلـك عندمـا زاد متوسـط نسـبة الملكيـة

الإداريـة بحوالـي 2.6 مـرة عمـا هـو عليـه فـي المسـتوى الأول، بينمـا بلغـت نسـبة الانخفـاض فـي متوسـط نسـبة المديونيـة فـي المسـتوى الثانـي حوالـي 25% فـي مقابـل زيـادة متوسـط نسـبة الملكيـة الإداريـة بحوالـي 80.1% وهكـذا بالمسـتوى الثالـث. كمـا يلاحـظ مـن نتائـج التحليـل الإحصائـي مـا يلـي:

1. وجـود أثـر لحجـم الشـركة علـى نسـبة المديونيـة، إلا أنـه يبـدو هـذا الأثـر مشـروط برغبـة الإدارة فـي اللجـوء إلـى الديـون لتمويـل احتياجاتهـا الماليـة، بدلالـة أولاً وجـود التبايـن فـي نسـبة المديونيـة بيـن شـركات شـرائح المسـتويات الأربعـة لنسـبة الملكيـة الإداريـة رغـم عـدم تبايـن حجـم تلـك الشـركات، وذلـك كمـا هـو واضـح مـن نتائـج اختبـار K-S (Kolmogorov- Smirnov one sample test)

المدرجـة فـي الجـدول رقـم (7) الـذي يظهـر نتائـج اختبـار مـدى اختـلاف الشـركات مـن حيـث الحجـم، تـارة، ومـن حيـث نسـبه المديونيـه، تـارة أخـرى، فمـن حيـث اختـلاف الشـركات فـي حجمهـا فقـد أظهـر الاختبـار الإحصائـي عـدم وجـود فروقـات ذات دلالـه إحصائيـه معنويـه بيـن حجـوم الشـركات عينـه الدراسـه، بينمـا لاحـظ الباحـث مـن نتائـج اختبـار نسـبه المديونيـه وجـود اختـلاف بيـن الشـركات فـي مسـتوى مديونيتهـا ممـا يعنـي أن نسـبة المديونيـة لا ترتبـط بشـكل مباشـر بحجـم الشـركة، أمـا الدليـل الثانـي فهـو انعـدام أثـر نسـبة الأصـول الملموسـة فـي نسـبة المديونيـة رغـم أنهـا تشـكل كمتوسـط حوالـي 45.28% مـن مجمـوع الأصـول. وبـلا شـك أن هذيـن الدليليـن يدعمـان رأي الباحـث بشـأن دور الملكيـة الإداريـة فـي تحديـد نسـبة المديونيـة وأن حجـم الشـركة يعـد بمنزلـة عامـل مسـاعد فـي اتخـاذ قـرار التمويـل

2. انعـدام أثـر السـيولة فـي نسـبة المديونيـة ولجميـع مسـتويات نسـبة الملكيـة الإداريـة، وهـي نتيجـة متوقعـة مـن لـدن الباحـث لكـون السـيولة تعكـس القـدرة الإيفائيـة للشـركة فـي الأجـل القصيـر فحسـب، بينمـا تعكـس نسـبة المديونيـة التزامـات الشـركة فـي الأجـل الطويـل.

3. وجـود أثـر لعامـل الربحيـة علـى نسـبة المديونيـة بغـض النظـر عـن نسـبة الملكيـة الإداريـة، ممـا يعنـي ذلـك أهميـة هـذا العامـل فـي دعـم رغبـة الإدارة فـي الحصـول علـى التمويـل الـلازم، وهـي أيضـاً نتيجـة كانـت متوقعـة مـن قبـل الباحـث وذلـك لارتبـاط قيمـة الشـركة فـي السـوق المالـي

جدول رقم (6) نتائج اختبار الفرضية

المستويات / البيان	متوسط% الملكية	الحجم	الربحية	السيولة	% الأصول الملموسة	معدل النمو	المخاطرة
المستوى الرابع: % الملكية الإدارية 26% فأكثر	مستوى المعنوية	3.1	3.7	3.5	غ. م	غ. م	3.3	غ. م
	قيمة t المحسوبة	1.826	1.702	1.735	1.118	1.106	1.754	1.356
	معامل الانحدار β	(0.085)	0.254	0.193	0.098	0.114	0.201	0.178
	المتوسط	33.7	10.9	11.5	1.87	47.1	0.201	0.182
المستوى الثالث: % الملكية الإدارية 16-25%	مستوى المعنوية	4.1	3.7	4.4	غ. م	غ. م	4.4	غ. م
	قيمة t المحسوبة	2.117	2.137	2.075	1.612	1.108	2.067	1.075
	معامل الانحدار β	(0.195)	0.236	0.167	0.102	0.107	0.238	0.167
	المتوسط	23.4	11.2	13.7	1.95	44.6	0.228	0.185
المستوى الثاني: % الملكية الإدارية 6-15%	مستوى المعنوية	3.5	4.2	2.8	غ. م	غ. م	3.7	غ. م
	قيمة t المحسوبة	2.214	2.209	2.232	1.803	1.775	2.198	1.678
	معامل الانحدار β	(0.559)	0.242	0.198	0.097	1.012	0.187	0.163
	المتوسط	14.6	11.7	15.2	1.87	45.6	0.272	0.197
المستوى الأول: % الملكية الإدارية 5% فأقل	مستوى المعنوية	3.2	3.6	3.8	غ. م	غ. م	4.1	غ. م
	قيمة t المحسوبة	1.835	1.789	1.726	1.532	1.496	1.718	1.312
	معامل الانحدار β	(1.526)	0.234	0.253	0.107	0.131	0.227	0.264
	المتوسط	4.4	12.18	19.4	1.74	46.8	0.333	0.205

المعطيات الإحصائية للنموذج					
متوسط % المديونية	39.4	34.6	29.8	22.5	
الحد الثابت	0.754	0.855	0.679	0.484	
معامل التحديد	81.6%	82.4%	81.8%	80.7%	
الخطأ المعياري	0.0416	0.047	0.041	0.044	
قيمة F المسحوبة	12.55	12.314	11.287	11.412	
م.ع	2.8	3.7	4.2	3.7	

غ. م = غير معنوي، م.ع = مستوى المعنوية

بربحيتها التي تعكس قدرة الشركة في تحقيق التدفقات النقدية المتوقعة التي يستهدفها المتعاملون في السوق لتحفيزهم نحو الطلب على أسهم الشركة الذي ينعكس أثره، في ظل محدودية العرض، إلى رفع سعر السهم، ومن ثم، قيمة الشركة. إلا أنه من المهم الإشارة أن تأثير عامل الربحية في نسبة المديونية يختلف تبعاً لاختلاف قيمتها، ومما يؤكد هذا الرأي، دور معدل النمو في نسبة المديونية، إذ إن زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركات في المستوى الأول لنسبة الملكية الإدارية مقاساً بقيمة الدفترية، هي التي ساعدت في تحقيق رغبة الإدارة في الحصول على التمويل الذي بلغ كمتوسط 61.5%. ويمكن التحقق من رأي الباحث بتتبع نسبة الربحية ومعدل النمو في الجدول رقم (6) الذي يظهر بشكل واضح تدني معدل النمو بانخفاض نسبة الربحية. على الرغم من اختلاف نسبة المديونية بين المستويات الأربعة لنسبة الملكية الإدارية، إلا أنه لا يوجد أثر لمخاطرة الشركة في نسبة المديونية ويعزو الباحث هذه النتيجة إلى تدني مستوى المخاطرة في الشركات الأردنية بفعل الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي ألقى بظلاله على مناخ الاستثمار في الأردن

وجعلـه يتمتـع باسـتقرار نسـبي. وبـلا شـك تؤكـد هـذه النتيجـة مـا ذهـب إليـه الباحـث باعتبـار المخاطـرة عامـل مسـاعد لاتخـاذ قـرار التمويـل وليـس محـدد أو قيـد لـه، مـن جهـة، ويرجـح كفـة دور نسـبة الملكيـة الإداريـة فـي هـذا الخصـوص، مـن جهـة ثانيـة.

جدول رقم (7) نتائج اختبار K-S لحجم الشركة ونسبة مديونيتها

عينة المستويات				حجم الشركة		نسبة المديونية	
م1	م2	م3	م4	القيمة المحسوبة	قاعدة القرار	القيمة المحسوبة	قاعدة القرار
67	88	115	165	22.7	تقبل فرضية العدم للاختبار	16.3	ترفض فرضية العدم

الاستنتاجات والتوصيات والآفاق المستقبلية:

أولاً- الاستنتاجات:

لقد أسفرت الدراسة عن جملة من الاستنتاجات التي يمكن تبويبها في مجموعتين، هما:

المجموعـة الأولـى: الاسـتنتاجات الخاصـة بدعـم أو دحـض الأطـر الفكريـة للدراسـات السـابقة وتتمثـل بـ:

1. أن نتائـج اختبـار فرضيـة الدراسـة لا تدعـم كثيـراً توجهـات الدراسـات السـابقة باعتبـار خصائـص الشـركة مثـل الحجـم والربحيـة والسـيولة... إلـخ عوامـل محـددة لهيـكل رأس المـال، وإن كان لبعضهـا دورٌ مسـاعدٌ فـي قـرار التمويـل، وإن المحـدد الرئيـس فـي هـذا الخصـوص، هـو، دوافـع الإدارة فـي اللجـوء إلـى الديـون مـن عدمهـا، والتـي تتأثـر بشـكل أسـاس بنسـبة تركـز الملكيـة الإداريـة.
2. أكـدت نتائـج الفرضيـة صحـةَ أثـر الحافـز وأثـر الحمايـة فـي الاعتمـاد علـى الديـون، فقـد بينـت الدراسـة أنـه كلمـا انخفضـت نسـبة الملكيـة الإداريـة، زادت نسـبة المديونيـة، هـو مـا يفسـره أثـر الحافـز، أمـا أثـر التحصـن فقـد ظهـر بشـكل واضـح فـي المسـتوى الثالـث والرابـع، إذ كلمـا زادت نسـبة الملكيـة الإداريـة انخفضـت نسـبة المديونيـة.

3. لكي تكون نسبة الملكية الإدارية من آليات حوكمة الشركات، لا بد من قيام المديرين في تحقيق الموازنة في اختيار مصادر التمويل بالطريقة والشكل الذي يؤدي إلى خفض كلفة التمويل والمخاطر المالية، من جهة، وتعظيم منافع حملة الأسهم، من جهةٍ ثانية، وبعكس ذلك لا يمكن النظر إلى نسبة الملكية الإدارية على أنها آلية من آليات حوكمت الشركات الهادفة إلى الحد من تعارض المصالح ومن ثم مشكلة الوكالة.

المجموعة الثانية: الاستنتاجات الخاصة ببيئة الدراسة وتتمثل بـ:

1. تتميز الشركات عينة الدراسة، عموماً، والخدمية منها خصوصاً، بالصفة العائلية، إذ تشكل نسبة الملكية الإدارية العائلية والملكية العائلية الأخرى، حوالي نسبة 33.92%. ووفقاً لفرضية أثر التحصن، فإن ذلك يعني، أن الأغلبَ الأعم من الشركات تفضل إستراتيجيات النمو الطويل الأجل التي تقوم على استثمار تدفقات النقدية الداخلية بدلاً من الاعتماد على التمويل المقترض، وهو ما يفسر تدني نسبة المديونية بتزايد نسبة الملكية الإدارية.

2. إن لنسبة الملكية الإدارية الأثر الفاعل والدور الأهم في تحديد تركيبة هيكل رأس المال في الشركات الأردنية وليس لخصائص الشركة، وإن كان لبعضها، مثل الربحية، دورٌ مساعدٌ في اتخاذ قرار التمويل.

ثانياً- التوصيات والآفاق البحثية المستقبلية:

في ضوء استنتاجات الدراسة، يوصي الباحث بالآتي:

1. تكثيفَ الجهود البحثية نحو اختبار مدى فاعلية الملكية الإدارية في الحد من المصالح ومن ثم خفض تعارض مشاكل الوكالة، وذلك من خلال فحص علاقتها بجودة الأرباح ومن ثم عدم تماثل المعلومات، وبيان أثر ذلك في كلفة التمويل وبالتالي على تركيبة رأس المال في الشركات، وذلك بهدف زيادة وعي المستثمرين اتجاه أثر الملكية الإدارية في السلوك الوظيفي والأخلاقي لمجلس الإدارة وبالتالي تصرفاته وقراراته إدارية نحو مصلحة حملة الأسهم، ومن المواضيع المقترحة في هذا الشأن، هي:

- العلاقة بين الملكية الإدارية وعدم تماثل المعلومات وأثرها في هيكل رأس المال.
- العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وعدم تماثل المعلومات وأثرها في قيمة الشركة.

2. إجراء المزيد من البحوث حول أهمية مكونات هيكل الملكية في تحديد هيكل رأس المال ومدى تأثير بيئة التطبيق في تلك الأهمية من خلال تقديم أدلة مستمدة من واقع بيئات مختلفة، وذلك بهدف دعم أو دحض صحة فرضية تقارب المصالح. ومن أمثلة المواضيع المقترحة في هذا الخصوص، هي:

   - العلاقة بين هيكل الملكية ونسبة المديونية في ضوء الإدارة العائلية للشركات.
   - أهمية هيكل الملكية في الرقابة على نسبة المديونية في الشركات غير العائلية.

3. على الرغم من أهمية هيمنة العائلات على إدارة الشركات في الأردن، خصوصاً، والوطن العربي، عموماً، في فرض الرقابة على تصرفات الإدارة، في ظل ضعف النظم القانونية والرقابية وتدني كفاءة أسواق رأس المال بها، وانتشار الفساد المالي والإداري، إلا أن الباحث يوصي بضرورة الحد من تلك الهيمنة مع تفعيل النظم القانونية، الرقابية وزيادة كفاءة الأسواق المالية، وذلك لما لهذه الضرورة من أهمية في التنمية الاقتصادية للبلد، حيثُ تشجع المدخرين، خاصة أولئك متجنبي المخاطرة منهم، نحو زيادة استثمار مدخراتهم في سندات الاقتراض للشركات، مما يوفر فرص لتنشيط سوق رأس المال ويتيح الفرصة للشركات الحصول على التمويل اللازمة، ناهيك عن أثرها في استغلال الكفاءات البشرية في تطوير أداء الشركات.

ومن الموضوعات المقترحة بهذا الخصوص، هي:

- تقييم الأداء الاستراتيجي في الشركات العائلية والشركات غير العائلية دراسة مقارنة.
- دراسة استطلاعية عن توجهات المستثمرين نحو الشركات العائلية والشركات غير العائلية وأثر ذلك في تركيبة رأس المال.

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً- المراجع العربية:

1. رمضان، عماد زياد وصالح خليل العقدة، (2011)، «محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية: دراسة واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة 2000 – 2006»، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، (الجامعة الأردنية)، المجلد 7، ع.2، ص ص 228 – 244.
2. الزبيدي، حمزة وحسين سلامة، (2014)، «اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال: دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية»، مجلة جامعة الملك عبد العزيز (الاقتصاد والإدارة –السعودية)، مجلد 28، ع10، ص ص 70-27.
3. الكيلاني، قيس أديب، (2010)، «العلاقة بين تركيبة الملكية وتركيب رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية: دراسة تطبيقية للفترة 2008-2004»، مجلة تنمية الرافدين، (جامعة الموصل، العراق)، مج 32، ع 100، ص ص 188-177.
4. المؤمني، غازي فلاح وعلي محمود حسن، (2011)، «محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال: دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان»، مجلة دراسات للعلوم الإدارية (الجامعة الأردنية) مجلد 38، ع.2، ص ص 379-367.
5. هاشم، صبيحة قاسم، (2015)، «نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة: بحث تحليلي لعينة من الشركات الأجنبية»، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، (كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق)، المجلد 21، ع 83، ص ص 64 -85.

ترجمة مصادر ومراجع اللغة العربية: Translated Arabic References:

1. Ramadan, Imed Ziyad Salah, Khalil Al-Oqdeh. 'The Determinants of the Structure of Capital in Jordanian Public Shareholding Companies: A Study of the Reality of the Jordanian Stock Market during the Period 2000-2006', Jordanian Journal of Business Administration, University of Jordan, Vol. 7, P.2, pp. 228-244.
2. Al-Zubaidi, Hamza and Hussein Salameh, (2014), 'The Impact of Some Determinants of Capital Structure: an Analytical Study of Listed Companies in the Saudi Stock Market', King Abdul Aziz University Journal (Economics and Administration, Saudi Arabia), Volume 28, p10, p. P. 27-70.
3. Al-Kilani, Qais Adib, (2010), 'The Relationship between Ownership Structure and Capital Formation in Jordanian Industrial Companies: an Empirical Study of the Period 2004-2008', Al-Rafidayn Development Journal, (University of Mosul, Iraq), Vol 32, p100, p. Pp. 177-188.
4. Al-Mo'mini, Ghazi Faleh and Ali Mahmoud Hassan, (2011), 'Determinants of the Choice of Financial Structure in Business Companies: an Analytical Study of Services Sector Companies Listed on the Amman Stock Exchange', Journal of Administrative Sciences Studies (University of Jordan) Vol. 38, p.2, p. 367-379.

5. Hashim, Sabiha Qassim, (2015), 'Theories of Modern Finance Structure: a Practical Application of Capture Theory and the Life Cycle of the Company: an Analytical Study of a Sample of Foreign Companies', Journal of Economic and Administrative Sciences, 21, p. 83, pp. 64-85

ثانياً- المراجع الأجنبية:

Adebiyi, W.K. and Johnson K. Olowookere, (2016), "Ownership Structure and The Quality of Financial Reporting: Evidence Form Nigerian Deposit Money Bunks", International Journal of Economics, Commerce and Management, UK, Vol. IV, No. 1, pp. 541-552.

Al-Fayoumi, N. A. and B. M. Abuzayed, (2009), "Ownership Structure and Corporate Financing", Applied Financial Economics, pp. 1975 – 1986.

Al-Najjar, B. and Peter Taylor, (2009), "The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence From Jordanian Panel Data", Managerial Finance, Vol. 34, No. 12, pp. 919 – 933.

Baker, M. and J. Wurgler, (2002), "Market Timing and Capital Structure", The Journal of Finance, Vol. LV 111, No. 1.

Bharath, S. T., P. Pasquariello and G. Wu, (2009), Does Asymmetric Information Drive Capital Structure Decisions?" Review of Financial Studies, Vol. 22, No. 8, pp. 3211 – 3243.

Castanlas, R. (1983), "Bankruptcy Risk and Optimal Capital Structure", The Journal of Finance, Vol. 38, pp. 1617-1635.

Din, Sarah-u and Yasmin Javid, (2012), "Impact of Ownership on Financial Policies and The Firms Performance: Evidence Pakistani Manufacturing Firms", https://mpra.ub.uni-muenchen-de/37560/ .

D'Mello, R. and M. Mirand, (2010), "Long – Term Debt and Overinvestment Agency Problem", Journal of Banking and Finance, Vol. 34, pp. 324-335.

Flannery, M. J. and K. P. Raman, (2006), "Partial Adjustment Toward Target Capital Structure," Journal of Financial Economics, Vol. 79, No. 3, pp. 469-506.

Havakimon, (2006), "Are Observed Capital" Structure Determined by Equity Market Timing?", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 41, No. 1, pp. 221-243.

Hubert De Bruslerie, Omen Latrous, (2012), "Ownership Structure and Debt Leverage: Empirical Test of Trade-off Hypothesis on French Firms", Journal of Multination Financial Management, Vol. 22, No. 4, pp. 111-130.

Nezhad, S. H. Saleh, A. Ramayana and M. K. Malekkheyli, (2013), "The Relationship Between Managerial Ownership, Capital Structure and Market Value of Firms: Evidence From Tehran Stock Exchange", World Applied Sciences Journal, Vol. 28, No. 9, pp. 1289-1300.

Huang, G. and F. M. Song, (2006), "The Determinates Capital Structure: Evidence from Chinas", China Economic Review, Vol. 17, pp. 14-36.

King, M. R. and Santor Eric, (2007), "Family Values: Ownership Structure, Performance and Capital Structure of Canadian Firms", www.bankofcanada.ca

Kim, y. S. Li, C. Pan and L-Zuo, (2013), "The Role of Accounting Conservation in the Equity Market: Evidence From Seasoned Equity Offering", The Accounting Review, Vol. 88, No. 4, pp. 1327-1356.

Lo'pez It Urriaga, F. J and J. A. Rodriguez – Sanz, (2012), "Ownership Structure Financial Decisions, and Institutional Setting: An International Analysis Through Simultaneous Equations", Economics Research International, PP. 1 – 12.

Lotto, J., (2013), "The Interrelationship Between Corporate Ownership Structure and Leverage", ARPN Journal of Science and Technology, Vol. 2, No. 8, pp. 556 – 564.

Masood, Ahsan, (2014), "Relationship Between Ownership Structure and Capital Structure: A Case of Manufacture Sector of Pakistan", Journal of Basic and Applied Scientific Research, Vol. 4, No. 2, PP. 180-188.

Modigliani, F. and M. Miller, (1958), "The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment", American Economic Review, Vol. 48, June, pp 261-277.

Moussa, Fotms B. and J. Chichti, (2013), "A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership and Debt policy: Evidence From Tunisian Stock Exchange", International Journal of Accounting and Financial Reporting, Vol. 3, No. 2, pp. 225-253.

Moussa, Fatms B. and J. Chichti, (2014), "a Survey on the Relationship Between Ownership Structure, Debt Policy and Dividend policy in Tunisian Stock, Exchange: Three Stage Least Square Simultaneous Model Approach", International Journal of Accounting and Economics Studies, Vol. 2, No.1, pp. 1- 21.

Mueller, F. and A. Spitz-Oener, (2006), "Managerial Ownership and Company Performance in German Small and Medium- Size Private Enterprises'", German Economic Review, Vol. 7, No, 2, pp. 233-247.

Myers, S. C, (1977) "Determinates of Corporate Borrowing", Journal of Financial Economics, Vol. 5, No 2, pp. 147 – 175.

Myers, S. C., (1984), "The Capital Structure Puzzle," Journal of Finance, Vol. 39, pp. 575 – 592.

Myers, S. C. and N. S. Majluf, (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", Journal of Financial Economics, Vol. 13, pp. 187-221.

Pratheepan, T. and Y. K. W. Banda, (2016), "The Determinants of Capitol Structure: Evidence From Selected Listed Companies in Sri Lanka", International Journal of Economics and Finance, Vol. 8, No. 2. Pp. 97-105.

Randall, Indranarian, (2009), "Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms under Specificity of Leverage: Looking for A modified Peeking Order Theory", Journal of Finance and Economic, No. 31.

Ruan, W., Gary T. and Shiguang Ma., (2011), "Managerial Ownership. Capital Structure and Firm Value: Evidence From China's Civilian – run Firms", Australasian Accounting, Business and Finance Journal, Vol. 5 pp. 73-92.

Salehi, Mahdi, Vahab R. and Hamid H., (2014), "The Role of Information Asymmetry in Financing Methods", Managing Global Transitions, Vol. 12, No. 1, pp. 43 – 54.

Shoaib, Khan and S. Yasushi, (2015), Capital Structure and Managerial Ownership: Evidence From Pakistan", Business and Economic Horizons, Vol. 11, No. 2. PP 131 – 142..

Siregar, S. and S. Utama, (2008), "Type of Earning Management and The Effect of Ownership Structure, Firm Size and Corporate- Governance Practices: Evidence From Indonesia", The International Journal of Accounting, Vol. 43, No. 1, pp. 1 – 27.

Wahba, Hayam, (2014), "Capital Structure, Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence From Egypt", Journal Manage Gov., Vol. 18, pp. 1041-1061.

Zohrehshakiba and M. Alinezhadsar Vokalaei, (2015) The Impact Management Ownership on the Cost of Debt in Accepted Corporations in Tehrans Securities Stock", Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences, Vol. 5, No. 3, pp. 2391-2398.

Valipour, Hashem and M. Moradbeygi, (2011), "Corporate Debt Financing and Earnings Quality", Journal of Applied Finance and Banking, Vol. 1, No. 2, pp. 139 – 157.

Vo Hong ,Duc and Van Thanh –Yen Nguyen (2014),"Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnams Listed Firms ", International Journal of Economics and Finance ,Vol.6, No. 5, pp

The Relationship between Managerial Ownership and Debit Ratio in Light of the Financial Characteristics of the Company: a Case Study of Jordan

Muayad Mohammed Al-Fadhel

Kut University College

Kut - Iraq

Abstract:

The study aims to examine the relationship between administrative ownership and debt ratio with a view to determining whether administrative ownership has a significant effect on determining the structure of capital or not. This is carried out in light of a number of financial characteristics of the company as variables controlling managers' behavior towards the ratio of indebtedness. The study was conducted on a sample of 87 companies registered on the Amman Stock Exchange during the period 2010-2014. The results of the hypothesis test supported the hoofmark of the dependence on debt when the ratio of administrative ownership is low and supported the effect of protection when the proportion of administrative ownership is high. Thus, the results of the study support the intellectual attitudes of previous studies on the inverse relation between the concentration of administrative ownership and the debt ratio.

Keywords: Managerial Ownership, Debt Ratio,