

أثر هيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية:

دليل من الشركات المدرجة في بورصة عمان

**The Impact The Structure Of Administrative Ownership On Executive  
Compensation: Evidence from Companies listed On The Amman Stock Exchange**

الباحث:

الدكتور نواف سماح الذنيبات (أستاذ مساعد - قسم المحاسبة-جامعة مؤتة- الأردن)

2020

## ملخص الدراسة

### أثر هيكل الملكية الادارية على تعويضات الإدارة التنفيذية:

#### دليل من الشركات المدرجة في بورصة عمان

هدفت الدراسة إلى البحث في أثر هيكل الملكية الإدارية المتمثل بنسبة ملكية مجلس الادارة لأسهم الشركة على مكافآت الإدارة التنفيذية للشركات المدرجة في بورصة، بوجود متغيرات ضابطة متمثلة بـ: حجم أصول الشركة، والعائد على الأصول. وقد تناولت الدراسة عيناً مكونة من (550) مشاهدة لـ(110) شركة مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2014-2018)، مقسمة إلى القطاعات الأربعة: البنوك، التأمين، الخدمات، بالإضافة الى القطاع الصناعي. وقد استطاع الباحث الحصول على البيانات الخاصة بالمتغير المستقل والمتغيرات الضابطة والمتغير التابع من خلال التقارير السنوية المدرجة في بورصة عمان، ومركز إيداع الأوراق المالية، تم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة من خلال برنامج E-VIEWS لاختبار فرضيات الدراسة حيث تم اختبار اثر هيكل الملكية لجميع القطاعات مجتمعة على تعويضات الإدارة التنفيذية، وبعد ذلك تم اختبار تأثير هيكل الملكية لكل قطاع بشكل منفرد على تعويضات الإدارة التنفيذية هذا وقد توصلت الدراسة إلى: وجد تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية الادارية على التعويضات الإدارية في الشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان، وكذلك توصلت الدراسة الى وجود فروقات ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية ما بين قطاعات الشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان، حيث كان هناك تأثيراً سلبياً لهيكل الملكية الإدارية في قطاع التأمين والقطاع الصناعي، في حين لا يوجد مثل هذا التأثير لكل من: قطاع البنوك والقطاع الصناعي. وبناءً على النتائج السابقة؛ فقد قام الباحث بتقديم عدد من التوصيات. الكلمات الدالة: هيكل الملكية الإدارية، تعويضات الإدارة التنفيذية.

## Abstract

The Impact of The Administrative Ownership Structure On the Executive management Compensation: Evidence From Jordan.

This study aims to identify the impact of The Structure Of Administrative Ownership represented by the ownership of the board of directors shares on the Executive management Compensation in the companies listed in the stock Exchange. the existence of variables broker represented by: the size of the assets of the company, and return on assets.

The study used a sample of (550) observations for during the period (2014-2018),. These companies were divided on four sectors: banking, insurance, services, and the industrial sector. The data were obtained from the annual financial reports issued by companies. in addition, the website of ASE and the Securities Depository Center were used to collect data needed for this study. appropriate statistical methods (mainly e-views) were employed to analyze the collected data and test the hypotheses of the study. The study tested the impact of the ownership structure of the sampled companies in the four mentioned sectors combined on the compensation of the executive management and then tested the effect of The Structure Of Administrative Ownership of the sampled companies in each sector individually On the Executive management Compensation. the study main findings were a statistically significant negative effect of the Structure Of

Administrative Ownership On Executive management Compensation in the Jordanian companies listed in the ASE as combined from the four sectors. Additionally the study found out that there was a statistically significant differences at significance level (sig.  $\geq 0.05$ ) of the effect of the Structure Of Administrative Ownership On Executive Compensation among the Jordanian companies listed in the stock Exchange in the four sectors., in terms of the effect of the Structure Of Administrative Ownership on Executive Compensation for the Jordanian companies listed in the ASE in each sector, the study showed that there was a negative effect in both the insurance and industrial sector and no effect in both the banking and services sector. Based on the study results; the researcher provided a number of recommendations.

**Key words: The Structure Of Administrative Ownership, Executive Compensation**

### **المقدمة:**

نتيجة لزيادة حجم منظمات الأعمال واتساع نطاقها ظهر انفصال الإدارة عن الملكية، وبالتالي ظهور ما يسمى بنظرية الوكالة حيث يقوم المالك (الموكل) بتفويض سلطة اتخاذ القرارات وإدارة المنظمة للإدارة التنفيذية (الوكيل)، حيث تقوم الهيئة العامة (الملاك) بانتخاب مجلس إدارة يتكون من عدد من الأعضاء يتراوح عددهم ما بين (5-13 عضواً) وفق أسلوب التصويت التراكمي، ومن أهم مسؤوليات هذا المجلس اختيار الإدارة التنفيذية ومراقبة أعمالها وتقييمها،

هذا وقد رافق نظرية الوكالة عدة مشاكل منها: مشكلة تضارب المصالح ما بين الملاك والإدارة العليا (التنفيذية) ، فقد تقوم الإدارة التنفيذية باستغلال القرارات الاقتصادية لصالحها وتعظيم عائدها المالي دون النظر إلى مصلحة الشركة بشكل عام؛ مما كبد بعض منظمات الأعمال خسائر كبيرة أدت إلى تصفيتها، لذلك أصبح هناك ضرورة ملحة لوضع آليات لمراقبة أداء الشركة وهو ما يسمى بحوكمة الشركات والذي يساعد في تحديد حقوق ومصالح جميع الأطراف على أساس قانوني وأخلاقي (الزريقات وآخرون: 2016) ومن أهم المرتكزات التي ارتكزت عليها حوكمة الشركات مجلس الإدارة ومسؤولياته، ولكن دور مجلس الإدارة قد يتأثر بعدد من الأمور منها عدد أعضاء هذا المجلس، والأعضاء التنفيذيين في هذا المجلس، واللجان المنبثقة عنه وطبيعة هيكل ملكية الشركة... الخ. في هذه الدراسة سوف يتم البحث في أثر هيكل الملكية الإدارية مقاسة بنسبة ملكية مجلس الإدارة لأسهم الشركة على مكافآت الإدارة التنفيذية.

### **مشكلة الدراسة وأسئلتها:**

قامت نظرية الوكالة على أساس العلاقة ما بين الموكل (المالك) والوكيل (الإدارة) حيث يقوم الوكيل باتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة نيابةً عن الموكل من أجل إدارة شؤون المنظمة وتحقيق أهدافها سواء ما يتعلق بتحقيق الكفاءة والفاعلية الاقتصادية من خلال الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية لتعظيم قيمة المنظمة، وإنتاج بيانات مالية سليمة، مع الالتزام بالقوانين والأنظمة والتعليمات، لكن هنالك مشاكل رافقت نظرية الوكالة من أهمها تعارض المصالح ما بين الوكيل والموكل بسبب عدم التوافق ما بين اهتمامات كل من الوكيل والموكل، حيث

تتصب اهتمامات الموكل في تعظيم قيمة المنظمة وبالتالي تحقيق أعلى عائد ممكن, في حين أن من أهم اهتمامات الوكيل قد تكمن في تعظيم مكافأته , ولتخفيف الآثار الناتجة عن نظرية الوكالة جاء ما يسمى بحوكمة الشركات والتي تساعد في تحديد حقوق ومصالح جميع الأطراف على أساس قانوني وأخلاقي, ومن أهم مرتكزات الحوكمة مجلس الإدارة ودوره الرقابي على أداء الإدارة التنفيذي, لكن هذا الدور الرقابي على أداء الإدارة التنفيذية قد يتأثر بطبيعة هيكل الملكية فطبيعة الملكية قد تؤدي إلى تعارض المصالح أو تقاربها ما بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية لذا جاءت هذه الدراسة لتحديد أثر هيكل الملكية الإدارية متمثلة بنسبة ملكية مجلس الإدارة لأسهم الشركة على تعويضات الإدارة التنفيذية(والمتمثلة بجميع الرواتب والمكافآت النقدية أو العينية (مثل الأسهم) التي يتقاضاها المدير التنفيذي), وبالتالي فإن مشكلة الدراسة جاءت بالإجابة عن السؤال التالي:

هل يؤثر هيكل الملكية الإدارية (ملكية مجلس الإدارة) على تعويضات الإدارة التنفيذية ؟

### أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية الموضوع وهو تعويضات الإدارة التنفيذية, حيث إن مكافآت الإدارة التنفيذية قد تؤثر على وضع الشركة من حيث حجم هذه المكافآت, وعلى صحة ودقة التقارير المالية من خلال إمكانية تلاعب الإدارة التنفيذية في البيانات المالية من أجل إظهار أرباح غير حقيقية من أجل تعظيم مكافأته, ولذلك هذه الدراسة تهم الملاك, والمستثمر المتوقع وأعضاء مجلس الإدارة.

### هدف الدراسة:

دراسة تحليلية تسعى إلى التعرف على أثر هيكل الملكية الإدارية المتمثل بنسبة ملكية مجلس الإدارة لأسهم الشركة على مكافآت الإدارة التنفيذية للشركات المدرجة في بورصة عمان المالي خلال الفترة (2014-2018) بوجود متغيرات ضابطة متمثلة بحجم أصول الشركة المدرجة في بورصة عمان المالي بالإضافة الى العائد على الأصول .

### الإطار النظري والدراسات السابقة:

بعد زيادة حجم المنشآت الاقتصادية وظهور نظرية الوكالة وما رافقها من مشاكل تتعلق بتضارب المصالح ما بين الإدارة والمساهمين وخاصة في ظل ضعف دور المساهمين نتيجة تشتت الملكية وتوزعها بين فئات كثيرة, فقد تقوم الإدارة التنفيذية باستغلال اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة لخدمة مصلحتها دون الأخذ بعين الاعتبار مصلحة المساهمين والمنظمة بشكل خاصة, فتزداد المشكلة مع زيادة تشتت الملكية مما يؤثر على أداء المنظمة (Demsetz: 1983) ولمعالجة المشاكل التي رافقت نظرية الوكالة تقوم الشركات بتطبيق وممارسة حوكمة الشركات والتي من شأنها أن تؤدي دوراً إيجابياً في التخفيف من الآثار السلبية للوكالة وذلك من خلال مراقبة أداء وتصرفات الإدارة التنفيذية وضبطها وتقييمها لتعمل على تحقيق العدالة لكافة أصحاب المصالح في المنظمة ويعتبر مجلس الإدارة من أهم الأدوات التي تستخدم في حوكمة الشركات حيث يقوم هذا المجلس بالمهام الرقابية بناءً على التفويض من قبل الهيئة العامة المكونة من جميع المساهمين, ويتكون مجلس من عدد من الأعضاء يتراوح عددهم

ما بين (5-13) حسب تعليمات حوكمة الشركات المساهمة لسنة (2017) (مركز إيداع الأوراق المالية) ويتم انتخاب المجلس من قبل المساهمين إلا أنه متى ما تم انتخاب أو تعيين الشخص عضواً في المجلس فإنه يتحتم عليه أن يعتبر نفسه ممثلاً لجميع المساهمين وأن يقوم بواجبه بكل أمانة ومصداقية لتحقيق أهداف المنظمة والأطراف ذات العلاقة دون تحيز لأي طرف من الأطراف. كما يلعب مجلس الإدارة دوراً رئيساً في حوكمة الشركات المساهمة العامة بهدف التقليل من مشاكل الوكالة (Fauzi and Locke: 2012), لكن هذا الدور الرقابي قد يتأثر بطبيعة هيكل الملكية، فملكية مجلس إدارة الشركة لنسبة من أسهم الشركة قد تحدد من تضارب أو تقارب المصالح ما بين الموكل والوكيل، فكلما زادت نسبة هذا التملك فإن دور المجلس الرقابي على الإدارة التنفيذية يزداد وبالتالي يؤدي إلى أداء أفضل للمنظمة بشكل عام والحد من الدور الانتهازي المتوقع للإدارة التنفيذية (martin and Duran: 2012), من خلال ضبطه لتصرفات المديرين وعدم انتهاج المديرين لسياسات انتهازية تتعارض مع مصالح الشركة ومصالح المساهمين، وتركز الملكية له تأثيره على تكوين مجلس الإدارة، من حيث انتخاب أعضاء مجلس إدارة لهم نسبة مرتفعة من أسهم الشركة، مع العلم أن زيادة نسبة ملكية مجلس الإدارة لأسهم الشركة قد يؤدي إلى زيادة الأداء المالي للمنظمة وقد يؤثر سلباً على مكافأة الإدارة التنفيذية، وقد يؤدي إلى زيادة التوزيعات على المساهمين وهذا ما توصلت إليه دراسة (الطعاني، 2018) حيث وجدت أن هناك علاقة إيجابية ما بين ملكية مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح، العديد من الدراسات تناولت أثر هيكل الملكية على أداء المنظمة المالي، فوجد أن دراسة (Guevas-Rodrigues et. al.,: 2012) قد توصلت إلى أن لنظرية الوكالة الدور الحاسم والمهم بين طبيعة الملكية والأداء المالي، حيث أن لطبيعة الملكية أثر على تكاليف الوكالة، ولتكاليف الوكالة تأثير واضح على الأداء المالي، وذلك بسبب ارتباط هيكل الملكية بقواعد الحوكمة وما له من أثر في تخفيف التعارض ما بين المساهمين والملاك وحتى ما بين المساهمين الكبار وصغار المساهمين، لذلك نجد العديد من الدراسات ركزت على هيكل ملكية الشركة وأثره على الأداء المالي مثل دراسة (حمدان وآخرون: 2015) عندما هدفت الدراسة إلى قياس مدى تأثير هيكل الملكية للشركات البحرينية على تكاليف الوكالة، هذا وقد تناولت الدراسة أربعة أنماط مختلفة لهيكل الملكية: تركز الملكية، الملكية المؤسسية، ملكية مجلس الإدارة والملكية الأجنبية، وقد توصلت الدراسة إلى أن جميع الأنماط السابقة من هياكل الملكية يؤدي دوراً سلبياً باستثناء ملكية مجلس الإدارة الذي يؤدي دوراً إيجابياً في تخفيض تكاليف الوكالة، وهذا ما يؤيد توجه هذه الدراسة من أن هناك آثار إيجابية لتملك أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة. وفي دراسة (مسمح: 2018) والتي هدفت إلى دراسة أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات الفلسطينية، حيث تناولت الدراسة (28) شركة مدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2013-2017)، فقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لتركز الملكية على الأداء المالي. وفي دراسة (دخان: 2018) والتي هدفت إلى قياس أثر محددات هيكل الملكية على أداء الشركات المساهمة السورية للفترة (2011-2016) وقد تناولت الدراسة الملكية المتشعبة والإدارية (مقاسةً بنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة من أسهم الشركة) وتم قياس الأداء المالي بالعائد على حقوق الملكية، وفي النهاية توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو

دلالة إحصائية لهيكل الملكية الإدارية على الأداء المالي في حين لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتشتت الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في البورصة السورية، وعلى نفس المنوال نجد أن دراسة (البطائنة وآخرون: 2019) والتي هدفت إلى التعرف على أثر هيكل الملكية والحاكمة المؤسسية على الأداء المالي، حيث قامت هذه الدراسة بقياس الحاكمة المؤسسية بحجم مجلس الإدارة، وملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم في الشركة، واستغلال المجلس وفي النهاية توصلت الدراسة لوجود أثر ذي دلالة إحصائية للحاكمة المؤسسية على الأداء المالي.

ومن الدراسات الأجنبية التي تناولت أثر هيكل الملكية الإدارية على الأداء المالي دراسة ( Lawal: 2018) حيث هدفت الدراسة إلى البحث في أثر هيكل الملكية على الأداء المالي لشركات التأمين المدرجة في بورصة نيجيريا للفترة (2011-2016) حيث تم أخذ ثلاث أشكال لهيكل الملكية: الملكية الإدارية والملكية المؤسسية، وتركز الملكية. ووجدت الدراسة أن هناك أثر لهيكل الملكية الإدارية والملكية المؤسسية على الأداء المالي لشركات التأمين في حين لا يوجد هذا الأثر عند تركيز الملكية، وفي دراسة (maha-chienvu: 2018) التي تناولت دراسة العلاقة ما بين هيكل ملكية مجلس الإدارة والأداء المالي للشركة وتناولت الدراسة (557) شركة فيتامية مدرجة في البورصة وتوصلت الدراسة إلى أن لعدد أعضاء المجلس ونسبة ملكية أعضاء المجلس علاقة على الأداء المالي للشركات المدرجة في البورصة الفيتامية في حين لا يوجد علاقة لملكية المدير التنفيذي على الأداء المالي، مما سبق نجد أن العديد من الدراسات تناولت أثر هيكل الملكية على الأداء المالي ووجدت أن هناك أثر لهيكل الملكية وخاصة الملكية الإدارية على الأداء المالي في الشركة، لذلك نجد أن نسبة ملكية مجلس الإدارة من أسهم الشركة أثر على رقابة مجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية وكما أن لها أثر على الإفصاح وقد يمتد هذا الأثر على إدارة الأرباح من منطلق أن زيادة نسبة الملكية الإدارية ممثلة بنسبة ملكية مجلس الإدارة لأسهم الشركة له أثره على دور مجلس الإدارة الرقابي، فكلما زادت ملكية مجلس الإدارة لأسهم الشركة زادت رقابتهم على الإدارة التنفيذية من حيث مدى استغلالها لموارد وأصول الشركة لصالح الشركة ككل، في حين أن انخفاض نسبة هذه الملكية قد يؤدي إلى ضعف رقابي من جانب مجلس الإدارة وبالتالي قيام الإدارة بالأعمال المنوطة بهم بكفاءة وفاعلية أقل مع احتمال تلاعبهم في البيانات المالية ولذلك نجد أن العديد من الدراسات وجدت أن هناك علاقة ما بين إدارة الأرباح وهيكل الملكية مثل دراسة (Alves: 2012) والتي هدفت إلى دراسة العلاقة ما بين إدارة الأرباح في الشركات البرتغالية وهيكل الملكية حيث تناولت (35) شركة غير مالية وقد تم قياس الملكية (الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، وتركز الملكية) ووجدت الدراسة أن للملكية الإدارية وللملكية المرتكزة أثر في الحد من ممارسة إدارة الأرباح، وفي نفس السياق فقد تناولت دراسة (الزهرة: 2016) قياس مدى تأثير مستوى جودة الأرباح المحاسبية بمحددات هيكل الملكية في المصارف العراقية المدرجة في سوقها المالي فوجدت الدراسة أن هناك أثر واضح لمحددات الملكية على مستوى جودة الأرباح ويعود سبب إدارة الأرباح إلى ضعف الرقابة وهناك علاقة عكسية ما بين إدارة الأرباح وقوة الرقابة من قبل مجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية ومن أهم أسباب قوة أو ضعف الرقابة من قبل مجلس الإدارة تعود لطبيعة هيكل الملكية، وسبب إدارة الأرباح قد يكون لإظهار أن الشركة قد حققت أهدافها المالية وأن الإدارة التنفيذية تستحق المكافآت المالية.

### هيكل الملكية الادارية ومكافآت الإدارة التنفيذية:

مما تسعى إليه الحاكمة المؤسسية تطوير هيكل الملكية لتعظيم قيمة المنشأة هذا من ناحية ومن ناحية أخرى لضبط سلوك المديرين داخل الشركة، ويؤدي مجلس الإدارة الناجح دورا فعالا في الحفاظ على الحوكمة في الشركات المساهمة العامة وذلك بهدف التقليل من مشاكل الوكالة الناتجة عن الفصل بين الملكية والادارة ( Fauzi and Locke, 2012), هذا وقد أصدرت منظمة التعاون الدولي والتنمية ( OECD ) عام 2015 ستة مبادئ للحاكمة المؤسسية، وكان من ضمن هذه المبادئ مسؤوليات مجلس الادارة كأحد مبادئ الحاكمة المؤسسية، وأبرزت أهمية الدور الذي يلعبه مجلس الادارة في الرقابة على عمل الادارة التنفيذية، وتحسين أداء المنظمة ([www.oecd.org](http://www.oecd.org)).

يعتبر مجلس الإدارة من أهم مرتكزات آليات الحوكمة، ومن أهم مهام مجلس الإدارة تعيين الإدارة التنفيذية للشركة ومراقبة أدائها وتقييمه بشكل سنوي وتحديد رواتب ومكافآت الإدارة التنفيذية سواء من خلالها بشكل مباشر أو من خلال اللجان المنبثقة عنه، لكن أداء مجلس الإدارة يتأثر بطبيعة هيكل الملكية إذ أن لطبيعة هيكل الملكية أثر في مدى قوة أو ضعف رقابة مجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية، وفهم طبيعة الملكية تؤدي إلى فهم طبيعة الرقابة (هندي: 2009)، فبطبيعة ملكية الشركة تؤثر على الدور الرقابي لمجلس الإدارة وصرف التعويضات للإدارة التنفيذية (Anderson and Reeb: 2003) خاصة وأن مكافآت الإدارة التنفيذية تحدد من خلال لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة وهي لجنة المكافآت والترشيحات، ففي دراسة (Crocì et al., 2012) التي تناولت حوكمة الشركات وتعويض الرئيس التنفيذي وأداء الشركة فقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط ما بين هيكل الملكية وتعويضات الرئيس التنفيذي في الشركات الأوروبية، وعلى نفس المنوال فقد تناولت دراسة (Khan et al., 2005) أثر هيكل الملكية المتمثل بالملكية المؤسسية على مكافآت المدير التنفيذي وتوصلت الدراسة إلى أنه كلما زادت تركيز الملكية المؤسسية سوف تؤثر سلباً على مكافأة الإدارة التنفيذية بسبب زيادة الرقابة على الإدارة التنفيذية. وفي دراسة (Barontini and Bozzi: 2008) والتي تناولت مكافأة الإدارة التنفيذية وهيكل الملكية للشركات المدرجة في بورصة ميلان خلال الفترة (1995—2002) فقد توصلت الدراسة إلى أن تركيز الملكية له تأثير سلبي على مكافآت الإدارة التنفيذية، من منطلق أن لتركيز الملكية أثر في إفراز مجلس إدارة يمتلك نسبة عالية من الأسهم مما ينعكس على أداء مجلس الإدارة الرقابي، وفي دراسة (Palmberg:2012) والتي تناولت السيطرة العائلية ومكافأة الإدارة التنفيذية للشركات السويدية المدرجة في بورصة ستوكهولم في الفترة (2003—2008) وتوصلت هذه الدراسة أن مكافأة الإدارة التنفيذية تزداد في الشركات غير العائلية كما أن تركيز الملكية يقلل من هذه المكافآت، وفي دراسة (Hassen, R et. al., 2015) الذي هدفت إلى البحث في التباين في هيكل الملكية وأثره على مكافآت الإدارة التنفيذية من خلال الاعتماد على عينة من الشركات المدرجة في بورصة فرنسا فقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لتركيز الملكية على مكافآت الإدارة التنفيذية، وفي دراسة (Mazumder: 2017) والتي هدفت إلى دراسة تأثير هيكل الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية في الشركات اليابانية فقد تناولت الدراسة (4411) مشاهدة لـ (401) شركة من غير الشركات المالية المدرجة في بورصة طوكيو، وتوصلت الدراسة إلى أن

تأثير هيكل الملكية المؤسسية سلبي على تعويضات الإدارة التنفيذية، كما أن وجود المساهمين المؤسسين سوف يوفر مراقبة مباشرة على المديرين ويحد من قراراتهم الإدارية التي تخدم مصالحهم الذاتية وبالتالي تحد من عملية زيادة رواتب ومكافآت المديرين التنفيذيين. في حين أن ملكية الإدارة التنفيذية لأسهم في الشركة وبالتالي سيطرتهم على مجلس الإدارة سوف تؤثر إيجاباً على زيادة مكافآتهم ورواتبهم كمديرين تنفيذيين بسبب سيطرة الإدارة، وفي دراسة (Tulepova: 2017) والتي تناولت أثر الملكية المؤسسية على مكافآت المدير التنفيذي في الشركات البريطانية، فقد توصلت الدراسة إلى أنه كلما زاد تركيز الملكية المؤسسية أثر ذلك سلباً على مكافآت المدير التنفيذي بسبب زيادة الإشراف والرقابة على المدير التنفيذي للشركة وكما وجدت الدراسة أن الجمع ما بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية يزيد من مكافأة الإدارة التنفيذية، وهذا ما يشير إلى أن الدور الأساسي في تحديد مكافأة الإدارة التنفيذية هو مجلس الإدارة، وعندما تتقارب مصالحه مجلس الإدارة مع الإدارة التنفيذية فإن ذلك سوف يزيد كل من: مكافأة الإدارة التنفيذية وتكاليف الوكالة، وفي دراسة (irani and Gerayel: 2017) والتي قامت على أساس البحث في العلاقة ما بين حوكمة الشركات ومكافأة الإدارة التنفيذية للشركات الإيرانية المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة (2010-2014) فقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين الملكية المؤسسية ومكافآت المدير التنفيذي وكذلك وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بنسبة الملكية الإدارية والمكافآت الخاصة بالإدارة التنفيذية، ولكن في هذه الدراسة تم قياس الملكية الإدارية على أساس ملكية الإدارة التنفيذية لأسهم الشركة، وفي دراسة (Pate: 2019) والتي هدفت إلى البحث في مدى تأثير هيكل مجلس الإدارة وأداء الشركة على مكافآت المدير التنفيذي في الشركات الباكستانية، فقد وجدت الدراسة أن هناك تأثيراً لأعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين على تعويض الرئيس التنفيذي، وكما أظهرت الدراسة أن لحجم مجلس إدارة الشركة تأثير إيجابي على مكافآت المدير التنفيذي، حيث إن الشركات التي تكون مجالسها أكبر من الحجم المتوسط ستدفع مكافآت أكبر، فيما وجدت الدراسة أنه لا يوجد تأثير لأداء الشركات على مكافآت المدير التنفيذي.

مما سبق يمكن صياغة الفرضيات التالية:

H01 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية للشركات المدرجة في بورصة عمان.

H02 : لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية وذلك بين قطاعات الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

من خلال قيام الباحث بمراجعة للدراسات السابقة فإن معظم الدراسات أجنبية، وجاءت هذه الدراسة لتتناول أثر هيكل الملكية الإدارية على التعويضات الادارية في الشركات الأردنية كما تناولت جميع القطاعات فكانت الدراسة أكثر شمولية multivariate studies.

## منهجية الدراسة – الطريقة والإجراءات

### منهج الدراسة:

قامت الدراسة بتناول الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان وفي جميع القطاعات: البنوك، وشركات التأمين، والشركات الخدمية، والشركات الصناعية، هذا وقد غطت الدراسة الفترة الزمنية الواقعة ما بين ( 2014-2018 )، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي للإجابة على أسئلة الدراسة فيما قام الباحث باستخراج النسب والمؤشرات بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة عمان، وكذلك مركز إيداع الأوراق المالية، فيما تم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام نموذج الانحدار المشترك Pooled Data Regression من خلال برنامج E-VIEWS وهو النموذج الملائم لقياس العلاقة بين المتغيرات، ذلك لأن بيانات الدراسة تعتبر بيانات سلاسل زمنية ذات طبيعة مقطعية ( Cross sectional time series ).

**مجتمع الدراسة:** تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية والشركات الخدمية وشركات التأمين والبنوك المدرجة في بورصة عمان المالي وذلك في الفترة من ( 2014-2018 ) حيث بلغ مجموع هذه الشركات (190) شركة كما هي في نهاية عام (2019).

**عينة الدراسة:** تناولت الدراسة عينة مكونة من (110) شركات مدرجة في بورصة عمان المالي، موزعة على النحو التالي: الشركات الصناعية ( 52 ) شركة، ( 8 ) بنوك ، ( 7 ) شركات تأمين، في حين بلغت الشركات الخدمية في عينة الدراسة ( 43 ) شركة، حيث شكلت عينة الدراسة ما نسبته ( 57.59 % ) من مجتمع الدراسة، وبلغ عدد المشاهدات 550 مشاهدة، وحققت عينة الدراسة الشروط التالية:

1- أن تكون الشركة مدرجة وتم تداول أسهمها طيلة فترة الدراسة ( 2014-2018).

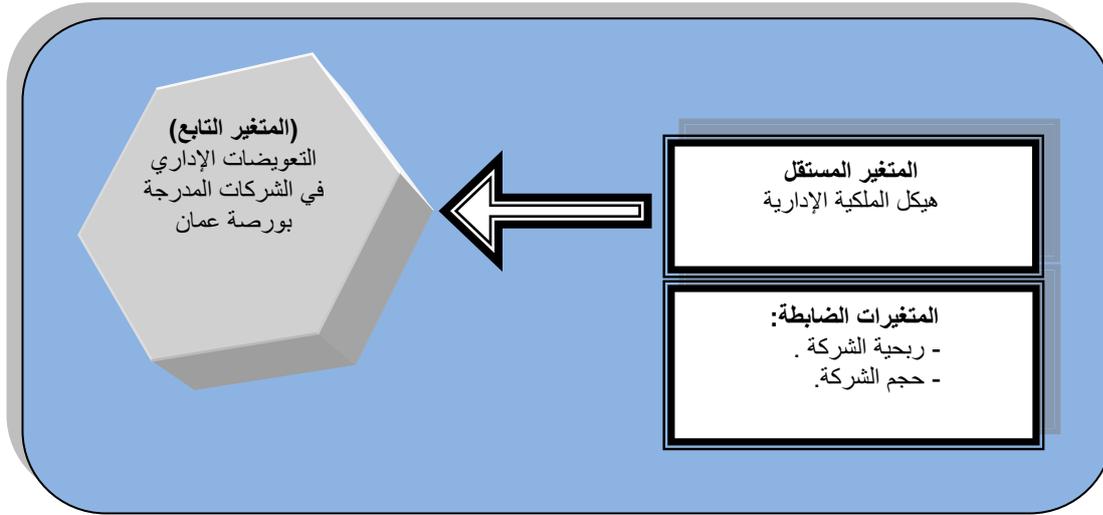
2- توافر جميع البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة والضابطة.

### أدوات الدراسة:

مصادر البيانات:

المصادر الأولية: اعتمدت هذه الدراسة على بورصة عمان, ومركز إيداع الأوراق المالية المنشورة فيهما التقارير السنوية من أجل قياس كل من المتغير المستقل المتمثل بـ (هيكل ملكية الشركة) والمتغيرات الضابطة المتمثلة بـ (ربحية الشركة, وحجم أصول الشركة) والمتغير المستقل المتمثل بـ (التعويضات الإدارية).  
المصادر الثانوية: تم الاعتماد على الكتب والدوريات والأبحاث والدراسات السابقة والإنترنت للحصول على المعلومات الثانوية الخاصة بالدراسة, والتي لها علاقة بهذا الموضوع.

## أنموذج الدراسة:



### متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

- 1- التعويضات الإدارية (EC): وتشمل جميع المبالغ النقدية أو العينية المستلمة من قبل المدير التنفيذي كرواتب ومكافآت وحوافز وأسهم (Palmberg,2012), وللقضاء على مشكلة الحجم فقد تم تقسيم المكافآت على عدد أسهم الشركة (Tosun:2016) واعتبرت التعويضات الإدارية في هذه الدراسة هي المتغير التابع.
- 2- هيكل الملكية الادارية(OS): من خلال قسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة على مجموع أسهم الشركة المكتتب بها ككل (Eng et al.,:2003), وتم استخراج حصة أعضاء مجلس الإدارة من أسهم الشركة بالاعتماد على التقرير السنوي المدرج في بورصة عمان, في حين تم استخراج عدد الاسهم المكتتب بها بالاعتماد على مركز إيداع الأوراق المالي, واعتبر هيكل الملكية الإدارية في هذه الدراسة هو المتغير المستقل.
- 3- حجمُ الشركة (Z): تم احتساب حجم الشركة بالاعتماد على حجم أصولها والذي يتم استخراجه من قائمة المركز المالي ضمن التقرير السنوي المدرج في بورصة عمان, واعتبر حجم الشركة من المتغيرات الضابطة.
- 4- ربحية الشركة (ROA):. حيث تم الاعتماد على نسبة العائد على الأصول (ROA) من خلال قسمة صافي الدخل على أصول الشركة المدرجة في بورصة عمان المالي, واعتبرت ربحية الشركة من المتغيرات الضابطة.

5- قطاع الشركة (S) : حيث تم تقسيم الشركات عينة الدراسة الى أربعة قطاعات: قطاع البنوك, قطاع التأمين, قطاع الخدمات, وأخير القطاع الصناعي.

### أساليب تحليل بيانات الدراسة:

تم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة من خلال برنامج E-VIEWS بما في ذلك الإحصاءات الوصفية كالمتوسط الحسابي والانحراف المعياري. حيث تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية لاختبار متغيرات وبيانات الدراسة:

1- التحليل الوصفي (Descriptive Statistics): قامت الدراسة باستخدام مقاييس النزعة المركزية Measure of Central Tendency لمتغيرات الدراسة مثل الوسط الحسابي، ومقاييس التشتت Measure of Dispersion مثل الانحراف المعياري وأعلى وأدنى قيمة.

2- تحليل الانحدار المشترك ( Pooled data regression ), حيث تلائم هذه الطريقة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية والتي تغطي الفترة من عام 2014 إلى عام 2018, وتتضمن بيانات زمنية مقطعية مجمعة ل ( 110 ) شركات مدرجة في بورصة عمان.

تم في هذه الدراسة بناء نموذج الانحدار المتعدد التالي, لغاية فحص فرضيات الدراسة والإجابة عن أسئلتها :

$$ECit = a1 + B1(OSit) + B2(Z) + B3 (ROA) + e$$

$ECit$  : التعويضات الإدارية في السنة

$B1(OSit)$  : الملكية الادارية في السنة

$B2(Z)$  : حجم الشركة

$B3(ROA)$  : العائد على الاصول

$e$  : خطأ التقدير العشوائي

فرضيات الدراسة:

H01 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية للشركات المدرجة في بورصة عمان المالي.

H02 : لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية بين قطاعات الشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان.

تحليل بيانات الدراسة: تم تناول التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة باستخدام مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت, كما تم اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة, واختبار الارتباط الخطي المتعدد.

### الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يعرض هذا الجزء الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة وذلك بالاعتماد على البيانات المالية للشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان المالي، والتي غطت فترة خمسة سنوات من (2014 - 2018)، ويعرض الجدول أدناه وصفا لمتغيرات الدراسة من خلال قياس الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة.

#### البيانات الوصفية لمتغيرات الدراسة لجميع القطاعات للفترة من عام (2014 إلى عام 2018)

البيان	القطاع	أدنى قيمة	أعلى قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
EC	جميع قطاعات الدراسة	0.000	0.138	0.017	0.024
OS		0.000	1.000	0.471	0.271
ROA		-0.655	0.387	0.007	0.095
Z		213,890	25,859,777,000	514,117,906	2,553,620,413
EC	قطاع الصناعة	0.000	0.138	0.026	0.026
OS		0.000	1.000	0.430	0.289
ROA		-0.665	0.384	-0.004	0.113
Z		357,468	1,211,466,000	71,424,864	201,908,168
EC	قطاع البنوك	0.001	0.006	0.003	0.001
OS		0.230	0.899	0.556	0.253
ROA		0.002	0.019	0.011	0.004
Z		866,560,175	25,859,777,000	5,993,210,515	7,614,912,914
EC	قطاع التأمين	0.001	0.027	0.013	0.006
OS		0.363	0.745	0.531	0.114
ROA		-0.038	0.066	0.019	0.023
Z		213,890	92,322,860	43,894,429	28,635,619
EC	قطاع الخدمات	0.000	0.040	0.008	0.009
OS		0.035	0.964	0.496	0.262
ROA		-0.479	0.387	0.021	0.083
Z		829,166	1,795,635,000	534,268,653	243,875,243

الجدول رقم(1) التعويضات الإدارية : EC , نسبة الملكية الإدارية:OS, حجم الأصول : Z , العائد على الأصول : ROA

1- يظهر الجدول رقم (1) أن الوسط الحسابي لنسبة التعويضات الإدارية لجميع القطاعات بلغت ( 0.017 ) بانحراف معياري قدره ( 0.024 )، في حين بلغ الوسط الحسابي لنسبة التعويضات الإدارية في القطاع الصناعي أعلى نسبة حيث بلغ ( 0.026 ) و بانحراف معياري قدره ( 0.026 )، بينما بلغ الوسط الحسابي للتعويضات الإدارية في كل من قطاع التأمين والخدمات وقطاع المصارف على التوالي نسبة ( 0.013, 0.008, 0.003 )، وبلغت أعلى نسبة للتعويضات الإدارية (0.138) وكانت إحدى شركات القطاع الصناعي، في حين كانت أدنى نسبة لتعويضات الإدارية ( صفر ) وكانت في شركة من شركات قطاع الخدمات وشركة أخرى في القطاع الصناعي.

2- كما يظهر في الجدول رقم (1) أن قيمة الوسط الحسابي لنسبة الملكية الإدارية لجميع القطاعات بلغت (0.471) بانحراف معياري ( 0.271), حيث بلغ الوسط الحسابي لنسبة الملكية الإدارية في القطاع المصرفي اعلى قيمة حيث بلغ ( 0.556) تلاه كل من قطاع التأمين ثم قطاع الخدمات ثم القطاع الصناعي حيث بلغت القيم ( 0.531 , 0.496 , 0.430) على التوالي, وبلغت أعلى قيمة في القطاع الصناعي حيث بلغت قيمة (1).

3- يظهر الجدول أعلاه أن قيمة الوسط الحسابي للعائد على الأصول لجميع القطاعات بلغ ( 0.007 ) بانحراف معياري ( 0.095 ), حيث بلغ الوسط الحسابي للعائد على الأصول في القطاع الخدمي أعلى نسبة حيث بلغ ( 0.021 ) , تلاه قطاع التأمين ثم القطاع المصرفي حيث بلغت القيم ( 0.019 , 0.011 ) على التوالي وبلغت قيمة الوسط الحسابي للعائد على الأصول في القطاع الصناعي قيمة سالبة بقيمة ( 0.004 - ) , وبلغت أعلى قيمة في القطاع الخدمي حيث بلغت ( 0.387 ), فيما بلغت أدنى نسبة للعائد على الاصول (-0.665) وكانت إحدى شركات القطاع الصناعي.

4- يظهر في الجدول رقم (1) أن قيمة الوسط الحسابي لحجم الشركة الواردة في عينة الدراسة ولجميع القطاعات قد بلغت (514,117,906) دينار وبانحراف معياري قدره ( 2,553,620,413 ) وكان أدنى حجم في عينة الدراسة قد بلغ ( 213,890 ) دينار وكان لإحدى شركات التأمين, بينما بلغ أكبر حجم أصول (25,859,777,000) دينار ويعود لأحد البنوك .

5- وحسب الجدول رقم (1) فقد بلغ الوسط الحسابي لحجم القطاع المصرفي في عينة الدراسة أعلى قيمة حيث بلغ ( 5,993,210,519 ) دينار, بانحراف معياري قدره (7614912914), وبلغت اعلى مشاهدة لحجم الاصول في قطاع البنوك ( 25,859,777,000 ) بينما بلغت أدنى قيمة في القطاع مبلغ ( 866,560,175 ) دينار .

6- بلغ الوسط الحسابي لحجم الشركات في القطاع الصناعي الموجودة في عينة الدراسة ( 71,424,865 ) دينار, بانحراف معياري قدره (201908168) فيما بلغت أعلى قيمة لحجم الأصول في القطاع الصناعي في عينة الدراسة ( 1,211,466,000 ) دينار وبلغت أدنى قيمة لحجم الأصول في القطاع الصناعي في عينة الدراسة (357,468 دينار).

7- بلغ الوسط الحسابي لحجم الشركات في قطاع التأمين الموجودة في عينة الدراسة مبلغ ( 43,894,429 ) دينار وبانحراف معياري قدره (28635619) وبلغت أعلى قيمة للحجم في قطاع التأمين ( 92,322,860 ) دينار وبلغت أدنى قيمة ( 213,890 ) دينار .

8- بلغ الوسط الحسابي لحجم الشركة في قطاع الخدمات ( 534,268,653 ) دينار وبانحراف معياري قدره (243,875,243) وبلغت أعلى قيمة ( 1,798,635,000 ), فيما بلغت أدنى قيمة ( 166,829 ) دينار .

9- يظهر الجدول اعلاه أن نسبة الوسط الحسابي للتعويضات الإدارية في القطاع المصرفي بلغت أدنى قيمة حيث بلغت (0.003)، وبالرجوع إلى نتائج الجدول فإنها تشير إلى أن أعلى قيمة للوسط الحسابي للملكية الإدارية كانت أيضا في القطاع المصرفي ، وهذا قد يشير إلى وجود علاقة عكسية بين التعويضات الإدارية ونسبة الملكية الإدارية، وأن مجلس الإدارة كأحد أشكال الحاكمية المؤسسية يلعب دورا في التخفيف من مشاكل الوكالة الناجمة عن الفصل بين الملكية والإدارة، وأن زيادة تملك اعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة يؤدي إلى زيادة الرقابة والإشراف على عمل المديرين والحد من ممارسات الإدارة الانتهازية التي تفضل مصالحها الشخصية على مصالح الشركة.

وما يعزز ذلك ما ظهر من نتائج في الجدول أعلاه أيضا، حيث كانت أعلى متوسط لنسبة التعويضات الإدارية في القطاع الصناعي حيث بلغت ( 0.02)، وبلغ أدنى متوسط لنسبة الملكية الإدارية أيضا في القطاع الصناعي حيث بلغت ( 0.430) وهذا ما يعزز أن هناك علاقة عكسية بين التعويضات الإدارية ونسبة الملكية الإدارية

### اختبار مدى ملاءمة البيانات للتحليل الإحصائي:

تم اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات، ثم تم إجراء اختبار استقراريه البيانات (السكون ) لجميع متغيرات الدراسة (Stationary Test) وحيث أن بيانات الدراسة بيانات مقطعية زمنية.

**اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:** من شروط هذا النموذج أن تتبع متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة توزيعا طبيعيا. وبالاعتماد على نظرية النهاية المركزية التي تفترض تحقق شرط التوزيع الطبيعي للبيانات الكبيرة إذا كانت العينة الإحصائية ( $N > 30$ )، وبما أن عينة الدراسة تبلغ 110 شركات ، وبلغت عدد المشاهدات لكل متغير من متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة (550 مشاهدة ) فإننا نستطيع أن نفترض هناك توزيع طبيعي للبيانات ( Gujarati: 2004) .

### **اختبار استقرارية البيانات ( السكون ) لمتغيرات الدراسة ( Stationary Test )**

يستخدم تحليل السلاسل الزمنية عندما يتم تناول سلوك الظواهر خلال الفترات الزمنية المتعاقبة، ويعتبر استقرار هذه السلاسل من المتطلبات الضرورية في التطبيقات التي تعتمد البيانات الزمنية المتعاقبة(المقطعية)، حيث أن عدم استقرارية البيانات يعطي نتائج مضللة لقيم معامل التحديد ( $R^2$ ) وقيمة (F)، ولذا قامت هذه الدراسة باختيار السكون من خلال إجراء اختبار ( Levin-Lin-Chu )، ويكون هناك استقرار إذا كان مستوى الدلالة أقل من 5% .ويظهر الجدول رقم(2) أدناه نتائج اختبار ( Levin-Lin-Chu ) لمتغيرات الدراسة:

النتيجة	الاحتمالية P-Value	المتغير
ساكن عند المستوى	0.000	EC
ساكن عند المستوى	0.000	OS
ساكن عند المستوى	0.000	LZ
ساكن عند المستوى	0.000	ROA

الجدول رقم(2) اختبار ( Levin-Lin-Chu Test ) لمتغيرات الدراسة

تبين من خلال الجدول أعلاه رقم (2) أن القيمة الاحتمالية ( P-Value ) لجميع المتغيرات قد بلغت قيمة ( 0 ) وهي أقل من 5%، وهذا يؤكد أن جميع متغيرات السلسلة الزمنية مستقرة عبر الزمن، فإن البيانات المستخدمة ملائمة للتحليل الإحصائي.

#### اختبار ( Hausman ) لاختيار نموذج الدراسة المستخدم:

اعتمدت منهجية الدراسة في جمعها للبيانات المالية عن الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان على بيانات سلسلة زمنية تمتد (2014-2018) وهي بيانات مقطعية أيضا حيث اشتملت عينة الدراسة على ( 110 شركة ) بحيث تمثل كل شركة مقطعا (2014-2018)، فهي بيانات مقطعية زمنية تعطي معلومات أكثر عن البيانات، بتباين أكثر وارتباط داخلي أقل بين المتغيرات، ودرجات حرية أكبر، وكفاءة أكثر، ( Gujarati, 2003)، وتتنقسم نماذج الانحدار وفقا للبيانات المقطعية الزمنية التي تم جمعها إلى نموذجين هما نموذج الآثار الثابتة (Fixed effect approach)، ونموذج الآثار العشوائية ( Random effect approach ).

**أولا : نموذج الآثار الثابتة:** يهدف هذا النموذج إلى تحديد سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية (الشركات) بشكل مستقل، من خلال جعل معلمة المقطع ( B0 ) تتفاوت من شركة إلى أخرى، حيث يسمح هذا النموذج بوجود اختلاف بين الشركات من خلال تقدير المقطع لكل شركة، ويكون المقطع متغير بين المنشآت وثابت عبر الزمن، ويقصد بمفهوم الآثار الثابتة أن المقطع (B0) لكل شركة لا يتغير عبر الزمن وإنما يتغير بتغير الشركات (Gujarati, 2003).

**ثانيا: نموذج الآثار العشوائية:** في نموذج الآثار الثابتة يأخذ حد الخطأ شكل التوزيع الطبيعي بوسط حسابي مقداره صفر، ويتم افتراض أن تباين حد الخطأ متجانس لجميع البيانات المقطعية ( الشركات ) التي تم جمعها، ولا يوجد ارتباط ذاتي للبيانات المقطعية في فترة زمنية معينة، ويعتبر نموذج الآثار العشوائية ملائما في حالة عدم اكتمال الفروض السابقة التي تم افتراضها عن نموذج الآثار الثابتة ( Baltagi, 2005). وعند المفاضلة بين النموذجين السابقين (نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية )، فيتم إجراء اختبار ( Hausman ) لاختيار أي من النموذجين السابقين لاختبار بيانات السلاسل المقطعية الزمنية موضوع الدراسة. تتم صياغة اختبار ( Hausman )

( لاختبار الفرضية العدمية حيث تشير (H0)الفرضية العدمية إلى قبول نموذج الآثار العشوائية مقابل الفرضية البديلة ( H1) التي تشير إلى قبول نموذج الآثار الثابتة، فإذا كانت قيمة ( Prob-value > %5 ) فيتم اختيار نموذج الآثار العشوائية ( Random effect approach )، وإذا كانت قيمة ( Prob-value < %5 ) فيتم اختيار نموذج الآثار الثابتة ( Fixed effect approach ) ( Baltagi, 2005 ).

بتطبيق اختبار ( Hausman ) تبين أن قيمة كاي مربع ( Chi-Sq. Statistic ) بلغت (0.056) واعتمادا على قيمة ( Prob-Value ) والتي بلغت (0.822) وهي أكبر من (0.05) فإننا نقبل الفرضية العدمية، وأن طريقة التقدير المناسبة هي طريقة الآثار العشوائية .

**اختبار الفرضيات:** تكونت عينة الدراسة من الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وقد غطت الدراسة الفترة من عام (2014-2018)، وقد تم جمع البيانات من القوائم المالية للشركات المدرجة في بورصة عمان، ومن مركز إيداع الأوراق، وقامت الدراسة باستخدام نموذج الانحدار المشترك Pooled Data Regression كونه المناسب لاختبار أثر هيكل الملكية الإدارية على التعويضات الإدارية للشركات المدرجة في بورصة عمان المالي في ظل وجود متغيرات ضابط تتمثل بربحية الشركة وحجمها، وكذلك اختبار عدم وجود فروق ذات دلالة احصائية لتأثير التعويضات الإدارية على التعويضات الإدارية بين القطاعات المختلف للشركات المدرجة في بورصة عمان المالي - كون بيانات الدراسة تعتبر بيانات سلاسل زمنية ذات طبيعة مقطعية.

**اختبار فرضية الدراسة الأولى:H01:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية للشركات المدرجة في بورصة عمان. ولاختبار الفرضية تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (1) :

$$ECit = a1 + B1(OSit) + B2(Z) + B3 (ROA) + e$$

يعرض الجدول أدناه رقم نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى كما يلي :

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OS	-0.009	0.003	-3.163	0.016
ROA	0.003	0.004	0.769	0.442
Z	-0.001	0.001	-1.993	0.046
R-squared			0.025	
Adjusted R-squared			0.051	
F-statistic			4.724	
Prob(F-statistic)			0.002	

الجدول رقم (3) نتائج اختبار الفرضية الأولى يكون التأثير ذا دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ )

تم إدخال المتغيرات المستقلة والضابطة وفق الفرضية الرئيسية الأولى والمتمثلة بنسبة هيكل الملكية الإدارية وحجم الشركة والعائد على الأصول في نموذج الانحدار الخطي المتعدد وتم اختيار طريقة الاثار العشوائية وفقا لنتائج اختبار ( Hausman )، وتمثل المتغير التابع بالتعويضات الإدارية، وأظهرت النتائج ما يلي :

1- وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة على التعويضات الإدارية خلال فترة الدراسة، حيث بلغت قيمة F (4.724) عند مستوى معنوي (0.002) وهي أقل من 5%، وعليه فإننا نرفض الفرضية العدمية والتي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان المالي، ونقبل الفرضية البديلة التي نصها يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية الإدارية على التعويضات الإدارية في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

2- أن قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) بلغت (0.025) بينما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل ( $AdjR^2$ ) (0.051)، أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة فسرت 5.1% فقط من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع.

3- أظهرت معاملات الانحدار وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الإدارية على التعويضات الإدارية في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار قيمة سالبة (-0.009) وبلغت قيمة (t) (-3.163)، وكانت قيمة مستوى المعنوية (0.016) مما يدل على أن أثر هذا البعد سلبي وذو دلالة إحصائية، ونستنتج من ذلك أن الشركات التي يمتلك فيها مجلس الإدارة نسبة كبيرة من الأسهم تقل فيها تعويضات الإدارة التنفيذية، وعلى العكس من ذلك فإن الشركات التي تكون فيها نسبة تملك مجلس الإدارة من الأسهم منخفضة تزيد فيها تعويضات الإدارة التنفيذية.

4- وجود أثر سالب ذو دلالة إحصائية لمتغير حجم الشركة مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول على التعويضات الإدارية في الشركات الأردنية المدرجة حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.001) وبلغت قيمة (t) (-1.993)، وكانت قيمة مستوى المعنوية (0.046) مما يدل على أن التأثير ذو دلالة إحصائية.

5- بلغت قيمة مستوى المعنوية للعائد على الأصول (0.442) ، وهي أكبر من ( 5% ) مما يدل على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للعائد على الأصول في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان على التعويضات الادارية.

الفرضية الرئيسية الثانية H02 : لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية  $(0.05) \leq \alpha$  لهيكل الملكية الادارية على تعويضات الإدارة التنفيذية وذلك بين قطاعات الشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان.

المتغيرات المستقلة والضابطة			البيان	نوع القطاع
LZ	ROA	OS		
0.001	0.005	-0.013	Coefficient	قطاع الصناعة
0.002	0.006	0.004	Std. Error	
0.337	0.835	-2.901	t-Statistic	
0.736	0.403	0.004	Prob.	
-0.001	0.049	-0.001	Coefficient	القطاع البنوك
0.001	0.041	0.001	Std. Error	
-1.349	1.193	-0.785	t-Statistic	
0.1854	0.241	0.437	Prob.	
-0.001	-0.081	-0.032	Coefficient	قطاع التأمين
0.002	0.049	0.014	Std. Error	
0.72	-1.632	-2.276	t-Statistic	
0.476	0.1126	0.029	Prob.	
-0.001	0.002	0.001	Coefficient	قطاع الخدمات
0.001	0.004	0.002	Std. Error	
-1.965	0.461	0.122	t-Statistic	
0.05	0.644	0.902	Prob.	

الجدول رقم(4) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

تم إدخال المتغيرات المستقلة والضابطة وفق الفرضية الرئيسية الثانية والمتمثلة: بنسبة الملكية الادارية وحجم الشركة والعائد على الاصول في نموذج الانحدار الخطي المتعدد وتم اختيار طريقة الاثار العشوائية وفقا لنتائج اختبار ( Hausman )، وتمثل المتغير التابع بالتعويضات الإدارية، وأظهرت النتائج ما يلي :

**قطاع الصناعة:** من خلال الجدول رقم (4) يتبين أن اتجاه تأثير هيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية في شركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان المالي هو اتجاه سلبي كون قيمة Coefficient (-0.013)، لكن مدى دلالة هذا التأثير فإن قيمة مستوى المعنوية (0.004) وهي قيمة أقل من 5% مما يدل على أن هذا التأثير السلبي ذو دلالة احصائية، وبالتالي يمكن القول بأن هناك تأثير سلبي ذو دلالة احصائية لهيكل الملكية الإدارية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي على التعويضات الإدارية في هذه الشركات، أي كلما زادت نسبة ملكية مجلس الإدارة لأسهم الشركة في القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان المالي كلما قلت رواتب ومكافآت الإدارة التنفيذية.

أما بخصوص تأثير كل من المتغيرات الضابطة (ROA و LZ) للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي على التعويضات الإدارية في هذه الشركات فإن المستوى المعنوي على التوالي (0.403 و 0.736) وهما أكبر من المستوى المعنوي قيمة 5%، مما يدل على عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية للمتغيرات الضابطة على التعويضات الإدارية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي.

**قطاع البنوك:** من خلال الجدول رقم (4) يتبين أن اتجاه تأثير هيكل الملكية الإدارية على التعويضات الإدارية في البنوك المدرجة في بورصة عمان المالي هو اتجاه سلبي كون قيمة Coefficient (-0.001)، لكن مدى دلالة هذا التأثير فإن قيمة مستوى المعنوية (0.437) وهي قيمة أكبر من 5% مما يدل على أن هذا التأثير السلبي ليس ذو دلالة احصائية، وبالتالي يمكن القول بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لهيكل الملكية الإدارية للبنوك المدرجة في بورصة عمان المالي على التعويضات الإدارية في هذه البنوك، أما بخصوص تأثير كل من المتغيرات الضابطة (ROA و LZ) للبنوك المدرجة في بورصة عمان المالي على تعويضات الإدارة التنفيذية فإن المستوى المعنوي على التوالي (0.241 و 0.1854) وهما أكبر من المستوى المعنوي 5%، مما يدل على عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية للمتغيرات الضابطة على التعويضات الإدارية في البنوك المدرجة في بورصة

**قطاع التأمين:** من خلال الجدول رقم (4) يتبين أن اتجاه تأثير هيكل الملكية الإدارية على التعويضات الإدارية في شركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة عمان المالي هو اتجاه سلبي كون قيمة Coefficient (-0.032)، لكن مدى دلالة هذا التأثير فإن قيمة مستوى المعنوية (0.029) وهي قيمة أقل من 5% مما يدل على أن هذا التأثير السلبي ذو دلالة احصائية، وبالتالي يمكن القول بأن هناك تأثير سلبي ذو دلالة احصائية لهيكل الملكية الإدارية لشركات التأمين المدرجة في بورصة عمان المالي على التعويضات الإدارية في هذه الشركات، أي كلما زادت نسبة ملكية مجلس الإدارة لأسهم الشركة في قطاع التأمين المدرجة في بورصة عمان المالي كلما قلت رواتب ومكافأة الإدارة التنفيذية . أما بخصوص تأثير كل من المتغيرات الضابطة (ROA و LZ) لشركات التأمين المدرجة في بورصة عمان المالي على التعويضات الإدارية في هذه الشركات فإن المستوى المعنوي على التوالي (0.1126 و 0.476) وهما أكبر من المستوى المعنوي 5%، مما يدل على عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية للمتغيرات الضابطة على التعويضات الإدارية في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان المالي.

**للقطاع الخدمات:** من خلال الجدول رقم (4) يتبين عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لهيكل الملكية الإدارية على التعويضات الإدارية في شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان المالي كون قيمة مستوى المعنوية (0.902) وهي قيمة أكبر من 5%، أما بخصوص تأثير كل من المتغيرات الضابطة: بالنسبة (ROA) يتبين عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية على التعويضات الإدارية في شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان المالي كون قيمة مستوى المعنوية (0.644)، اما بخصوص (LZ) فيتبين بأن هناك تأثير سلبي ذو دلالة احصائية

على التعويضات الإدارية في شركات قطاع الخدمات عند المستوى المعنوي 5%، وكانت قيمة Coefficient (-0.001)

نلاحظ مما سبق أن هناك اختلاف لتأثير هيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية في الشركات المدرجة في بورصة عمان المالي تبعا لقطاع الشركة، فنجد أن هناك تأثير سلبي ذو دلالة احصائية لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية في كل من: شركات القطاع الصناعي، وشركات التأمين، في حين لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية في كل من: قطاع البنوك وقطاع الخدمات، وبناء على ذلك فإنه يتم رفض الفرضية العدمية التي تنص على " لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية  $(\alpha \leq 0.05)$  لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية وذلك بين قطاعات الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي. " وقبول الفرضية البديلة بوجود فروقات ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوي  $(\alpha \leq 0.05)$  لهيكل الملكية الإدارية على تعويضات الإدارة التنفيذية وذلك بين قطاعات الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي

#### مناقشة النتائج:

1- بالنسبة للفرضية الأولى " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوي  $(\alpha \leq 0.05)$  لهيكل الملكية الإدارية على التعويضات الإدارية للشركات المدرجة في بورصة عمان المالي: فقد أظهر اختبار الفرضية وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية الإدارية المتمثل بنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة على التعويضات الإدارية في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار قيمة سالبة (-0.009) وبلغت قيمة (  $t = -3.163$  )، وكانت قيمة مستوى المعنوية (0.016)، وهذا يعني أنه كلما زادت نسبة ملكية مجلس الإدارة للأسهم في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان المالي كلما انخفضت مجموع مكافآت ورواتب المدير التنفيذي في الشركة، ذلك أن هيكل الملكية يعد واحدا من القواعد الأساسية في الحوكمة حيث أن التنوع في هيكل الملكية يعتبر أداة رقابية على الإدارة التنفيذية ويعكس طبيعة المالكين (هندي: 2009)، إذ أن مفهوم هيكل الملكية يقوم على الطريقة التي يتفاعل بها حملة الأسهم مع إدارة الشركات كلما كان ذلك ممكنا، ويعتبر مجلس الإدارة من أهم مرتكزات آليات الحوكمة، ومن أهم مهام مجلس الإدارة تعيين الإدارة التنفيذية للشركة ومراقبة أدائها وتقييمه بشكل سنوي وتحديد رواتب ومكافآت الإدارة التنفيذية، لكن أداء مجلس الإدارة يتأثر بطبيعة هيكل الملكية، فبطبيعة ملكية الشركة تؤثر على الدور الرقابي لمجلس الإدارة وصرف التعويضات للإدارة التنفيذية (Anderson and Reeb: 2003) خاصة وأن مكافآت الإدارة التنفيذية تحدد من خلال لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة وهي لجنة المكافآت والترشيحات، ويزداد هذا الدور الرقابي بشكل أكثر مع ازدياد مصالح أعضاء مجلس الإدارة، ومن الأمور التي تزيد في هذا الاتجاه هو زيادة نسبة الأسهم التي يمتلكها

اعضاء مجلس الادارة , وبالتالي كلما زادت نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة كلما زادت رقابتهم على الإدارة التنفيذية للحد من ممارسات الإدارة لاستغلال قراراتهم لمصالحهم الشخصية وللحد من زيادة مكافآتهم, وهذا ما تطابق مع دراسة (Martin & Duran-Encalada , 2012) التي بنيت على أساس أن هيكل الملكية الإدارية ممثل بنسبة ملكية مجلس الإدارة لأسهم المنشأة يساعد في تخفيض التضارب في المصالح بين الملاك والإدارة التنفيذية, ذلك أن زيادة نسبة ملكية أعضاء مجلس الادارة لاسهم الشركة سوف يؤدي الى زيادة الرقابة والإشراف على عمل المديرين من قبل مجلس الإدارة, والحد من ممارسات الإدارة الانتهازية التي تفضل مصالحها الذاتية على مصالح المنشأة, ويعد تملك مجلس الإدارة لأسهم المنشأة ممارسة للحاكمية المؤسسية في المنشأة, حيث توصلت دراسة ( Barontini and Bozzi: 2008) إلى أن تركيز الملكية له تأثير سلبي على مكافآت الإدارة التنفيذية, من منطلق أن لتركيز الملكية أثر في إفراز مجلس إدارة يمتلك نسبة عالية من الأسهم مما ينعكس على أداء مجلس الإدارة الرقابي, في دراسة (Hassan, R et. al., 2015) التي هدفت إلى البحث في التباين في هيكل الملكية وأثره على مكافآت الإدارة التنفيذية من خلال الاعتماد على عينة من الشركات المدرجة في بورصة فرنسا فقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لتركيز الملكية على مكافآت الإدارة التنفيذية, وفي دراسة ( Pate: 2019) والتي هدفت إلى البحث في مدى تأثير هيكل مجلس الإدارة وأداء الشركة على مكافآت المدير التنفيذي في الشركات الباكستانية, فقد وجدت الدراسة أن هناك تأثيراً لأعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين على تعويض الرئيس التنفيذي, وكما أظهرت الدراسة أن لحجم مجلس إدارة الشركة تأثير إيجابي على مكافآت المدير التنفيذي, حيث إن الشركات التي تكون مجالسها أكبر من الحجم المتوسط ستدفع مكافآت أكبر, فيما وجدت الدراسة أنه لا يوجد تأثير لأداء الشركات على مكافآت المدير التنفيذي.

2- بالنسبة للفرضية الثانية: لا توجد فروقات ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية الادارية على تعويضات الإدارة التنفيذية وذلك بين قطاعات الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان, فقد تم رفض الفرضية العدمية والقبول بالفرضية البديلة التي تنص على وجود فروقات ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوي ( $\alpha \leq 0.05$ ) لهيكل الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية وذلك بين قطاعات الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان, في الحقيقة أن هناك اختلاف في طبيعة وظروف كل قطاع من القطاعات من حيث طبيعة العمل والقوانين والأنظمة ودرجة المخاطر وتعقيد عمليات القطاع مما قد يتطلب التخصصية في إدارة بعض القطاعات, هذه التخصصية تنعكس على أتعاب ومكافآت هذه الإدارة, كما أن استخدام وتطبيق آليات الحوكمة تختلف من قطاع الى آخر في دراسة ( شبير, 2017) والتي هدفت الدراسة الى البحث في أثر استخدام آليات الحوكمة في تخفيض تكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين, وتوصلت الدراسة الى وجود فروقات ذات دلالة إحصائية

لآليات الحوكمة في الشركات تعزى إلى نوع القطاع ، وتوجد فروقات ذات دلالة احصائية لتكاليف الوكالة في الشركات تعزى كذلك إلى نوع القطاع.

#### التوصيات:

- 1- بناءً على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج فإن البحث يوصي بما يلي:  
1- على مجالس الإدارة في الشركات الأردنية تبني دورا رقابيا بشكل أكبر وفي جميع القطاعات للحد من القرارات الانتهازية من قبل المديرين التنفيذيين .
- 2- ضرورة وضع تشريعات صارمة لمنع انتخاب أو تعيين المدير التنفيذي للشركة كعضو مجلس الإدارة لما له من تأثير على الدور الرقابي لمجلس الإدارة.
- 3- ضرورة العمل وبشكل أفضل من قبل الهيئات المهنية والجهات الحكومية للتعرف على مفهوم الحوكمة ومرتكزاتها وتطبيقها من قبل الشركات المدرجة في بورصة عمان المالي.
- 4- يوصي الباحث بضرورة القيام بدراسات مستقبلية تتعلق بهذا الموضوع، وذلك عن طريق زيادة الفترة الزمنية التي غطتها هذه الدراسة، والاهتمام بمتغيرات أخرى ربما يكون لها تأثير التعويضات الإدارية مثل باقي مرتكزات الحوكمة المؤسسية وآلياتها المختلفة.

#### المصادر والمراجع:

##### أولاً: المراجع العربية:

- البطائنة، هنادي، وعبدسوزان، وسويدان، ميشيل(2019) ، " أثر هيكل الملكية والحاكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات الاردنية المدرج"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال-عمادة البحث العلمي , الجامعة الأردنية، عمان- الاردن-المجلد15، العدد 1.
- حمدان، علام، والسريع، وعادل، وعناسوة، محمد ( 2015)، " هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، عمادة البحث العلمي والدراسات العليا- غزة، المجلد 24، العدد4.
- دخان، محمد(2018)، "أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، اللاذقية-سوريا، المجلد(4)،العدد(2)
- الزريقات، زياد، والغرابية، محمد، والحداد، لارا، (2016) "تكاليف الوكالة والحاكمة المؤسسية: دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان المالي للأوراق المالية".المجلة الأردنية في إدارة الأعمال- عمادة البحث العلمي , الجامعة الأردنية، عمان- الاردن-المجلد12،العدد2.

الزهرة, كزار(2016), "قياس جودة الأرباح المحاسبية ومدى تأثيرها بمحددات هيكل الملكية: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية", مجلة المثني للعلوم الإدارية والاقتصادية, جامعة المثني, السماوة- المثني-العراق, المجلد(6), العدد (2).

شبير, ماهر (2017), "أثر استخدام آليات الحوكمة في تخفيض تكاليف الوكالة", رسالة ماجستير غير منشورة, عمادة البحث العلمي والدراسات العليا-كلية التجارة- الجامعة الإسلامية, غزة.

الطعاني, براءة (2018), "أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح: دليل من الأردن" رسالة ماجستير غير منشورة- قسم المحاسبة, كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية, جامعة اليرموك, اربد- الأردن.

مسمح, باسل (2018), "أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين"- دراسة تطبيقية- رسالة ماجستير غير منشورة, عمادة البحث العلمي والدراسات العليا-كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية- الجامعة الإسلامية, غزة.

هندي, منير, (2009م). الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الاداء "مدخل حوكمة الشركات", الطبعة الأولى, دار المعرفة , الإسكندرية-جمهورية مصر العربية.

#### ثانيا :المراجع الأجنبية

Alves, S.(2012)" Ownership Structure and earning management evidence from Portugal", Australasian accounting, business and finance Journal, Vol.6, issue1.

Anderson, R. C. and Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership, Corporate Diversification and Firm Leverage, Journal of Law and Economics, 46(2), pp.653-684

Barontini, R. and Bozzi, S.,(2008). Executive compensation and ownership structure: Empirical evidence for Italian listed companies. Journal of Management and Governance, 15(1):59-89.

Baltagi, B.H. (2005), Econometric Analysis of Panel Data, 4th, edn, Chichester: Wiley.

Croci, E., Gonenc, H., Ozkan, N. (2012). CEO compensation, family control and institutional investors in Continental Europe. Journal of Banking & Finance, 36 (12), pp. 3318-3335.

Demsetz, H. (1983) The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, Journal of Law and Economics, 26, 375-390.

Eng, L. and Mak, Y. (2003) "Corporate Governance and Voluntary Disclosure", Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 22.

- Fauzi, F. and Locke, S.(2012)." Board Structure, Ownership Structure And Firm Performance: A Study Of New Zealand Listed-Firms ". Asian Academy Of Management Journal Of Accounting and Finance. Vol.8, Iss.2, PP.43-67.
- Guevas-Rodriguez ,G and Gomez, L, wiseman, R.(2012) " Has Agency Theory Run its Course? Making the Theory more flexible to inform the management of reward systems", corporate governance: An International Review, volume 20, Issue 6, pp.526-546.
- Gujarati,D. (2004). **Basic econometrics**, fourth edition. The Mcgraw-Hill Companies
- Hassen, R. and Ouakdi, J. and Omri, A.(2015). " Executive Compensation And Ownership Structure", The Journal Of Applied Business Research, volume31,Issue2.
- Irani, M. and Gerayeli, S. ( 2017). Relationship between Corporate Governance and CEO Compensation among Listed Firms in Tehran Stock Exchange. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(1), 285-292.
- Khan, R., Dharwadkar, R., Brandes, P. (2005). Institutional ownership and CEO compensation: a longitudinal examination, Journal of Business Research, 58 (8), pp. 1078-1088.
- Lawal, O., Agbi, E., And Mustapha, L.(2018)." Effect of Ownership Structure On Financial performance listed insurance firms in Nigeria". Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies,4(3), PP. 123-148.
- Martin-Reyna ,J. and Encalada ,J .(2012). The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange. Journal of Family Business Strategy, Vol 3, pp.106–117.
- Manha-chien vu(2018),"Relationship between board ownership and firm financial performance in transaction economy: The case of Vietnam", international business and finance, volume 45, October,pp.512-528.
- Mazumder, M.(2017). " Top-executives Compensation: The Role of Corporate Structure in Japan". The Journal of Asian Finance, Economics and Business. Vol.14, Issue3.
- Tulepova, Indira(2017),"The impact of ownership structure on CEO Competition. Evidence from UK" <https://theses.ubn.ru.nl>
- Ohiani, L. and Eniola, S. and Lateef, O.(2018)" Effect Of Ownership Structure On Financial Performance Of Listed Insurance Firms In Nigeria ",

Journal of Accounting, Financial And Auditing Studies" 4(3), 123-142.

Palmberg, J.(2012). " Family Control And Executive Compensation." <https://www.researchgate.net>.

Patel, M.(2019). "Impact Of Board Structure And Firm Performance On Chief Executive's Compensation". Asia-Pacific Management Accounting Journal.Vol.14, Iss.2.

Tosun, O.(2016) " The Effect of CEO Option Compensation on the Capital Structure: A Natural Experiment". Financial Management. Vol.45,Iss.4. PP. 953-979