



**التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات ،
مستوى الافصاح عن المخاطر ، وقيمة الشركة
-دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية-**

إعداد

د. فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

fatmaeldsouky16@gmail.com

د. أحمد محمد شاكر سمعان

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

dr_ahmedshaker2000@yahoo.com

محمد فتحي عبد القادر محمد الجبالي

معيد بكلية التكنولوجيا والتنمية

جامعة الزقازيق

mohamedelgebaley670@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الرابع أكتوبر 2024

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

التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات ، مستوى الإفصاح عن المخاطر ، وقيمة الشركة "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

الملخص :

تهدف الدراسة إلى اختبار ما إذا كانت حوكمة الشركات تؤثر على قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المساهمة المصرية ، وما إذا كانت العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة تتأثر بمستوى الإفصاح عن المخاطر . لذلك تهدف الدراسة إلى الإجابة عن الأسئلة الآتية : (1) هل يوجد تأثير لآليات حوكمة الشركات على قيمة الشركة ؟ تحديداً ، يختبر الباحث تأثير آليات حوكمة الشركات تتضمن هيكل الملكية وتكوين مجلس الإدارة . (2) ماهو التأثير غير المباشر لآليات حوكمة الشركات (عن طريق : مستوى الإفصاح عن المخاطر) علي قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية . (3) هل تتأثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة بمستوى الإفصاح عن المخاطر في الشركات المساهمة المصرية . ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة ، اعتمد الباحث على عينة مكونة من 125 شركة مساهمة مصرية (625 مشاهدة) مقيدة بالبورصة المصرية وتنتمي إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالي في الفترة 2018م إلى 2022م ، كما تناول الباحث بالدراسة خمس آليات لحوكمة الشركات ، وتتضمن تلك الآليات : حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة ، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية . كذلك ، استعان الباحث بمقياس (Tobin's Q) لتحديد قيمة الشركة ، بالإضافة إلى ذلك اعتمد الباحث علي مؤشر لتحديد مستوى الإفصاح عن المخاطر . وباستخدام أسلوب تحليل المسار ، تشير النتائج إلى وجود علاقة دالة بين حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة ، والملكية المؤسسية ، كآليات لحوكمة الشركات ، وقيمة الشركة ، بينما تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة دالة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، والملكية الإدارية ، كآليات لحوكمة الشركات ، وقيمة الشركة . كذلك تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة ودالة بين استقلالية مجلس الإدارة ، الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية ، كآليات لحوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، وتشير النتائج أيضاً إلى وجود علاقة موجبة ودالة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة، وتؤكد تلك النتيجة علي وجود علاقة ميكانيكية (أو آلية) بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة . وتمثل نتيجة الدراسة المهمة في وجود تأثيرات وسيطة ، حيث إن مستوى الإفصاح عن المخاطر ، ينطوي على تأثير ذي دلالة علي العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة ، الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية ، وقيمة الشركة .

المصطلحات الأساسية : قيمة الشركة Firm Value ، حوكمة الشركات Corporate

Governance ، الإفصاح عن المخاطر Risk Disclosure .

❖ مقدمة ومشكلة البحث :

في الآونة الأخيرة ، تزايد الاهتمام بموضوع الإفصاح عن المخاطر (El deeb and Ismail , 2020 ; Marta , 2021 ; Ibrahim , 2021 ; Rustiarini and Suryandari, 2021) ، حيث تصنف المخاطر بشكل عام إلى مخاطر تشغيلية ومخاطر مالية ، فالجانب الأول يرتبط بجانب العمليات التشغيلية اليومية ، أما الجانب الثاني فيرتبط وبشكل مباشر بالمخاطر المتصلة بإدارة العمليات المالية للمنظمة ، ويعتبر الخطر المالي جانباً مستقلاً عن الخطر التشغيلي من الناحية النظرية باعتبار أن المخاطر المالية مرتبطة بقرارات التمويل ، في حين أن المخاطر التشغيلية مرتبطة بقرارات الأعمال والنشاط والاستثمار في المنظمة ، إلا أنه ومن الناحية التطبيقية فالعلاقة بين هذين الشكلين من هذه المخاطر هي علاقة تبادلية ، فالخطر التشغيلي يؤثر سلباً على معدلات الأرباح فيعرض بدروه المنظمة لمخاطر عدم السداد وهو المدخل لتعريض المنظمة للمخاطر المالية من خلال الأرباح التي تعتبر مصدر التدفق النقدي المستخدم في عمليات السداد، لذا فإن المخاطر المالية يمكن تصنيفها إلى كل من مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية ، وكلها تساهم في تحديد القدرة على التنبؤ بالأداء المالي للشركة (Tan et al ., 2017 ; NASR , 2019; Dong and Hao, 2021)

يمكن تقسيم التأثير السلبي للمخاطر وفقاً لـ (Elbastawisy and Mousa , 2022) إلى خسائر متوقعة وغير متوقعة ، الخسائر المتوقعة هي الخسائر التي يمكن للمنشأة توقعها بشكل معقول ، مثل خسائر القروض ، أما الخسائر غير المتوقعة فهي تلك الخسائر التي لم تكن متوقعة بأي شكل من الأشكال ، كما هو الحال في أعقاب كارثة (Tsunami) ، أو الخسائر الناتجة عن الانخفاض المفاجئ في النشاط الاقتصادي ، أو حدوث أزمة عالمية مثل (Covid - 19) مؤخراً، لذلك أصبح من الضروري على الشركات الاهتمام باحتياجات أصحاب المصلحة من المعلومات عن المخاطر، وذلك لأنها تساهم في توقع المخاطر وتقييم الأداء المستقبلي للشركات مما يساعد المستفيدين على اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة .

ولقد أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر بتاريخ 26 يوليو 2016 في الباب الثالث بعنوان (الإفصاح والشفافية) أن الإفصاح والشفافية عن الأمور المالية وغير المالية من الأعمدة الرئيسية لحوكمة الشركات التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة ومصداقية وتوازن الأسواق والحماية للمستثمرين وأصحاب المصالح مما يدعم مناخ الاستثمار ، كما ينبغي على الشركة الإفصاح عن أهم المخاطر التي تواجهها وسبل إدارتها (الدليل المصري لحوكمة الشركات ، 2016) .

ويعتبر الأثر المباشر من تطبيق قواعد الحوكمة هو إعادة الثقة في المعلومات المحاسبية نتيجة تحقيق المفهوم الشامل لهذه المعلومات باعتبار أن المعلومات التي تنتجها التقارير المالية من أهم الركائز التي يمكن الاعتماد عليها لقياس حجم المخاطر بأنوعها ، حيث أن العامل المشترك بينهما هو قدرة المعلومات المفصح في توجيه قرارات المستثمرين (Agustín et al ., 2021) .

كذلك يشير (Kanchanbhai ,2020) إلى وجود علاقة إيجابية بين ممارسات حوكمة الشركات وخلق القيمة للشركات ، حيث أن حوكمة الشركات تعمل من خلال مبادئها وآلياتها على حماية رؤوس الأموال وتحقيق العدالة بين الأطراف المهنية التي لها علاقة بالشركة وذلك من خلال تفعيل الشفافية والمساءلة، كما تعمل الحوكمة على الحد من التأثير السلبي للإدارة على موثوقية القوائم المالية .

من هذا المنطلق ، ونظراً لوجود أدلة نظرية بشأن العلاقات بين آليات حوكمة الشركات وكل من قيمة الشركة ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، يمكن القول بأن العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة قد تتأثر بحالة أو مستوى متغير ثالث هو الإفصاح عن المخاطر والذي قد يؤثر على العلاقة بينهما ، لذا يمكن عرض مشكلة البحث من خلال طرح التساؤلات التالية:

● ماهي التأثيرات المباشرة لآليات حوكمة الشركات علي قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية ؟

● ماهي التأثيرات غير المباشرة لآليات حوكمة الشركات (عن طريق : مستوى الإفصاح عن المخاطر) علي قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية؟ وينبثق عن هذا التساؤل التساولين الفرعيين التاليين :

— ماهي التأثيرات المباشرة لآليات حوكمة الشركات علي مستوى الإفصاح عن المخاطر؟

— ماهي التأثيرات المباشرة لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة ؟

● هل تتأثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة بمستوى الإفصاح عن المخاطر في الشركات المساهمة المصرية ؟

✧ أهداف البحث:

تتمثل الأهداف الأساسية للبحث فيما يلي :

1. التعرف علي التأثيرات المباشرة لآليات حوكمة الشركات علي قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية .

2. التعرف علي التأثيرات غير المباشرة لآليات حوكمة الشركات (عن طريق : مستوى الإفصاح عن المخاطر) علي قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية، ويتطلب ذلك :
- التعرف علي التأثيرات المباشرة لآليات حوكمة الشركات علي مستوى الإفصاح عن المخاطر.
- التعرف علي التأثيرات المباشرة لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة .
3. التحقق مما إذا كانت العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة تتأثر بمستوى الإفصاح عن المخاطر في الشركات المساهمة المصرية .

✧ أهمية البحث :

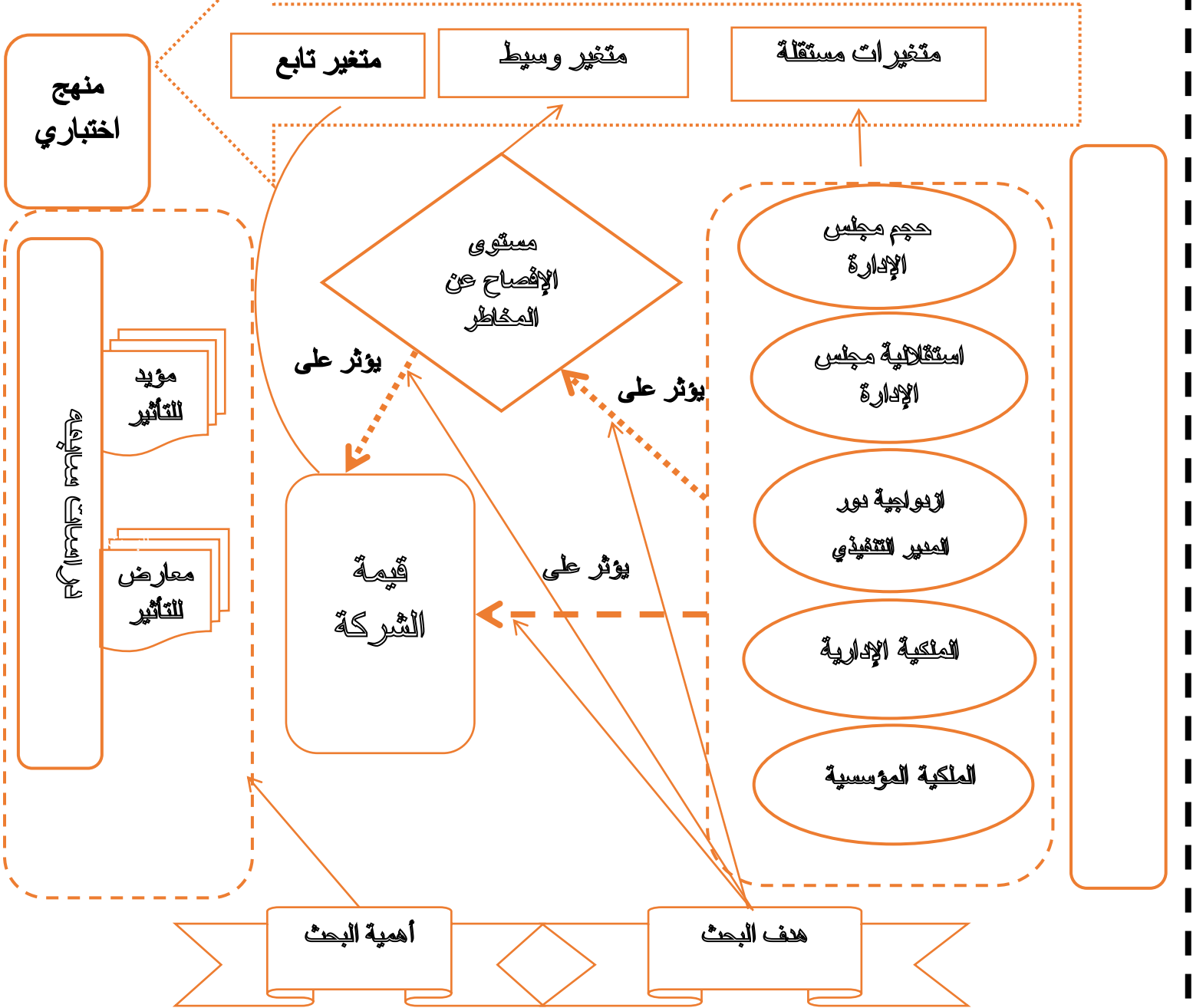
- ترجع أهمية البحث إلي عدة اعتبارات ، من أهمها ما يلي :
1. من خلال تحقيق هدف البحث ، يتوفر العديد من المساهمات الجديدة علي المستوى النظري والتطبيقي .
 2. يسهم البحث الحالي في معالجة القصور الذي اكتنف الدراسات السابقة التي اختبرت العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة نتيجة تجاهل احتمال تأثر تلك العلاقة بمتغير ثالث وهو مستوى الإفصاح عن المخاطر ، وذلك من خلال إجراء دراسة منهجية تراعى تأثير هذا المتغير عند اختبار تلك العلاقة .
 3. ندرة الدراسات العربية والأجنبية - في حدود علم الباحث - التي اهتمت بدراسة التأثير الذي يمكن أن يمارسه مستوى الإفصاح عن المخاطر على العلاقة بين آليات الحوكمة وقيمة الشركة ، ولعل هذا الأمر هو ما يميز البحث الحالي عن بقية الدراسات السابقة ذات الصلة .
 4. يمكن أن يساهم البحث الحالي في تقديم معلومات مهمة للمستثمرين حول الإفصاح عن المخاطر في الشركات المدرجة في السوق ، والتي يعتمد عليها المستثمرين في اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية .

✧ خطة البحث :

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه تسير خطة البحث علي النحو التالي :

- القسم الأول : التأسيس النظري للتأثيرات المحتملة بين متغيرات البحث ، القسم الثاني : دراسات سابقة وتطوير فرضيات البحث ، القسم الثالث : تصميم البحث ، القسم الرابع : تحليل النتائج ، القسم الخامس : خلاصة البحث والدراسات المستقبلية .

ويمكن للباحث أن يعبر عن الأطار السابق للبحث في الشكل التالي :



شكل رقم : (1) الإطار العام للبحث

القسم الأول

التأصيل النظري للتأثيرات المحتملة بين متغيرات البحث

يهدف هذا القسم إلي عرض للتأثيرات المحتملة (المباشرة وغير المباشرة) لحوكمة الشركات على قيمة الشركة لتطوير فروض البحث .

✧ أولاً : التأثيرات المباشرة لحوكمة الشركات على قيمة الشركة :

ينطوى هيكل حوكمة الشركات على أربعة عناصر مؤثرة تتضمن هيكل الملكية ، هيكل مجلس الإدارة ، مكافأة الإدارة ، والبيئة القانونية (عيفي ، 2014) ، وتركز الدراسة الحالية على كل من هيكل مجلس الإدارة وهيكل الملكية ، وهو ما سيتناوله الباحث في الجزء الآتي :

— هيكل مجلس الإدارة :

النظريات الرئيسية التي تم تطويرها لفهم العلاقة بين هيكل المجلس ودوره وقيمة الشركة هي نظرية الوكالة ونظرية الاعتماد على الموارد ونظرية الإشراف ، حيث تناولت تلك النظريات العلاقة بين أداء مجلس الإدارة وقيمة الشركة في سياق الوظائف المختلفة التي يؤديها مجلس الإدارة ، حيث يخدم مجلس الإدارة وظيفتين مهمتين للمؤسسات : مراقبة الإدارة نيابة عن المساهمين (من منظور نظرية الوكالة) ؛ و توفير الموارد (من منظور نظرية الاعتماد على الموارد (Mishra and Kapil , 2017)

منظور نظرية الوكالة (Fama , 1980 ; Jensen and Meckling , 1976) and Jensen , 1983) تعتبر علاقة الوكالة بمثابة عقد يقوم بموجبه المدير (المساهمون) بإشراك الوكلاء (المديرين) لأداء بعض الخدمات نيابة عنهم والتي تتضمن تفويض بعض سلطة اتخاذ القرار للوكيل ، إذا كان كلا الطرفين معززين للمنفعة ، فهناك سبب وجيه للاعتقاد بأن الوكيل لن يتصرف دائماً في المصلحة الفضلى للمدير مما يستلزم مراقبة سلوك الوكلاء من قبل المدير (المسؤولين) ، نظراً لأن مجلس الإدارة يراقب المديرين نيابة عن المدير ، فإن مجلس الإدارة المستقل (الذي يضم غالبية الأجانب) والفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي من شأنه أن يقلل من تكلفة الوكالة ، ويزيد من قيمة الشركة.

بموجب نظرية الإشراف ، تعتبر أهداف كل من المديرين والوكلاء أحادية الاتجاه ، وبالتالي ، لا يوجد تضارب في المصالح ، حيث يعتبر المديرين ووكلاء جيديين للموارد الموكلة إليهم ، كما تعتبر هذه النظرية المديرين أشخاصاً جديرين بالثقة ، لذلك ستكون تكلفة الوكالة ضئيلة لأنه ، خوفاً

من فقدان سمعتهم ، لن يعمل المديرون ضد مصالح المساهمين ، تشير هذه النظرية ايضاً إلى أنه لتحقيق قيمة مرتفعة للشركة ، يجب على الرؤساء التنفيذيين ممارسة السلطة الكاملة على الشركة وأن دورهم يجب أن يكون واضحاً ولا لبس فيه ، حيث يتم الوصول إلى هذا الموقف بسهولة أكبر إذا كان الرئيس التنفيذي هو أيضاً رئيس مجلس الإدارة ، ومن ثم ، فإن نظرية الإشراف تستلزم أداء شركة أفضل للشركات ذات الدور المشترك للمدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة نتيجة للتوجهات الاستراتيجية أحادية الاتجاه التي تقدمها (Mishra and Kapil , 2017 ; Uddin et al , 2021)

توفر نظرية الاعتماد على الموارد آلية يكون من خلالها للشركات روابط بالموارد الحيوية من البيئة من خلال الانتماءات لمديريها وتميل إلى التأكيد على الطبيعة الاقتصادية لهذه الموارد ، حيث يلعب مجلس الإدارة دوراً في توفير الموارد التي تشمل توفير الشرعية ، وإدارة المشورة والاستشارات ، والعمل كحلقة وصل لأصحاب المصلحة المهمين أو الهيئات المهمة الأخرى ، وتسهيل الوصول إلى الموارد مثل رأس المال ، وبناء العلاقات الخارجية ، وما إلى ذلك (Mishra and Kapil , 2017 ; Malelak, et. Al., 2020)،

1- حجم مجلس الإدارة :

عدد أعضاء مجلس الإدارة (أو حجم مجلس الإدارة) هو عامل حاسم يؤثر على أداء الشركة ، حيث يعمل مجلس الإدارة نيابة عن المساهمين ، ويعتبر بمثابة مجموعة رئيسية لصنع القرار ، لذلك يتأثر تعقيد عملية صنع القرار والفعالية إلى حد كبير بحجم مجلس الإدارة . (Uddin et al ., 2021).

يرجح العديد من الباحثين مثل : (Pearce and Zahra , 1992 ; Kathuria and Dash , 1999 ; Dalton et al ., 1999 ; Klein ,2002 ; Dwivedi and Jain , 2005 ; Coles , 2002 ; Le and Nguyen ., 2022 ; Dogru ,2018 ; Ehikioya , 2009 ; et al ., 2008) وجود علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، حيث تسمح مجالس الإدارة كبيرة الحجم بالاتجاهات للتخصص ، وهذا بدوره يمكن أن يؤدي إلى مزيد من الفعالية (Dogru ,2018) ، بالإضافة إلى ذلك المجالس الكبيرة بها أشخاص من مجالات متنوعة ، يمكن استخدام المعرفة والفكر لهذه المجموعة المتزايدة من الخبراء لاتخاذ بعض القرارات الإستراتيجية لمجلس الإدارة ، والتي تؤثر على أداء الشركة (Le and Nguyen ., 2022) ، كما ينتج عن المجموعة الأكبر من الأشخاص في مجلس الإدارة قدرة أكبر على المراقبة ، كما يعزز قدرة الشركة على تكوين روابط

خارجية أكبر ، ايضاً الشركات التي تتطلب المزيد من النصائح تستمد قيمة أكبر من المجالس الأكبر (Uddin et al ., 2021).

ومع ذلك ، يري : Salem et al .2019 وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، حيث إن المجالس الأكبر حجماً أقل فاعلية في تحسين أداء الشركة ، ويرى (Salem et al .2019) وجود مجالس كبيرة الحجم على الرغم من أنها تقلل من قيمة الشركة ، لكنها ضرورية لبعض أنواع الشركات وفي ظل ظروف معينة ، كما أن الارتباط السلبي بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة موجود بسبب بعض العوامل الخارجية الأخرى ، كما يري (Jensen , 1993) أن مشكلات الصعوبة في التنسيق تؤدي إلى بطء اتخاذ القرار ونقل المعلومات ، مما يؤدي إلى عدم الكفاءة في الشركات ذات حجم مجلس الإدارة الأكبر، أيضاً قد تشكل المجالس الأكبر في اتخاذ قرار استراتيجي يمكن أن يزيد من قيمة الشركة ، وبالتالي، قد تصبح المجالس الأكبر ذات طبيعة رمزية ، وليست جزءاً من عملية الإدارة الواقعية .

2- استقلالية مجلس الإدارة :

يلعب المديرين المستقلين بشكل أساسي دورين في مجلس الإدارة ، أولاً ، لديهم دور استشاري يفيدون فيه مجلس الإدارة بخبرتهم ، ثانياً ، يخففون من تكاليف الوكالة من خلال مراقبة إدارة الشركة ، حيث تؤكد نظرية الوكالة أن استقلال مجلس الإدارة يدعم الرقابة علي أنشطة الإدارة ويحد من تضارب المصالح بين الملاك والمديرين كما يقلل من تكاليف الوكالة ، مما يزيد من قيمة الشركة ، حيث أشارت دراسة (Le et al ., 2022) أنه من منظور الوكالة يؤكد العديد من العلماء أن وظيفة المراقبة للمديرين المستقلين تلعب دوراً أساسياً في التخفيف من تضارب المصالح المحتمل بين المديرين والمساهمين لضمان توافق مصالح المديرين مع مصالح المساهمين ، وأوضحت دراسة (Namazi and Hosseini ,2017)، أن استقلال مجلس الإدارة يعد أداة للتخفيف من الآثار السلبية لمشكلة الوكالة الناتجة عن سلوك المصلحة الشخصية عند تعارض أهداف الإدارة مع أهداف أصحاب المصلحة أو عندما يكون من الصعب التحقق من امتلاك المديرين الخبرات والمهارات اللازمة لأداء المهام الموكلة إليهم التي يزعمون امتلاكها ، كما تمكن الرقابة من خلال مديرين مستقلين الحد من نطاق النشاط الإداري الضار عن طريق تنفيذ آليات المراقبة الفعالة ، بينما تري نظرية أصحاب المصالح أن المديرين المستقلين لديهم حافز أكثر لحماية حقوق أصحاب المصالح ،

كما يتوفر لديهم وعي باحتياجاتهم وتوقعاتهم خوفاً من تكاليف السمعة الكبيرة التي يتحملوها في حالة فشل الشركة .

ومع ذلك تشير دراسة (Shan , 2019) إلى الآثار السلبية المحتملة للمديرين المستقلين على كفاءة اتخاذ القرار في المجالس بأن عددًا كبيراً من المديرين المستقلين يمكن أن يكونوا دون المستوى الأمثل للشركة إذا كان الرئيس التنفيذي متردداً في مشاركة المعلومات ، حيث توضح الدراسة أن المديرين الداخليين لديهم معرفة أكثر من المديرين الخارجيين (المستقلين) حول مشاريع الشركة ويمكنهم الحصول على منافع خاصة، وبافتراض أن الحصول على المعلومات من قبل أعضاء مجلس الإدارة المستقلين مكلف، فقد وجدت أن وجود مجلس إدارة أكثر استقلالية لا يفيد الشركة دائماً.

كما تشير دراسة (السويكري ، 2021) إلى أن استقلالية مجلس الإدارة لا تؤثر على كفاءة اتخاذ القرار ، وبالتالي ، لا تؤثر على قيمة الشركة ، وذلك لأن المستثمرين يهتمون بجودة وفعالية ونشاط مجلس الإدارة أكثر من استقلاليته .

3- ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول :

هناك وجهتي نظر حول العلاقة بين الازدواجية وقيمة الشركة، حيث تؤكد نظرية الوكالة أن الفصل بين الدورين يمثل عاملاً حاسماً في استقلال مجلس الإدارة وفعاليته ، على العكس من ذلك، تفترض نظرية الإشراف أن الشركات ذات البنية القيادية الموحدة تعمل بشكل أكثر كفاءة من خلال التنسيق الأفضل والقيادة الحكيمة ، وبالتالي التعامل بشكل أكثر فعالية مع التحديات الإستراتيجية التي تواجه الشركة ، إضافة لذلك ، تسهل الازدواجية الأداء المتفوق من خلال تركيز القوة والسلطة في يد شخص واحد ، مما يقلل من حالة عدم اليقين فيما يتعلق بهوية الشخص المسؤول عن اتخاذ القرارات (Ahmadi and Bouri , 2017).

توصلت دراسة (Rechner and Dalton, 1991) إلى أن أداء الشركات الأمريكية التي تتميز مجالس إدارتها بعدم ازدواجية منصب المدير التنفيذي فاق أداء الشركات الأخرى التي تتميز بالازدواجية ، أما دراسة (Zhao, 2003) فقد أشارت نتائجها إلى أن الفصل بين وظائف المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة حسن من أداء الشركات الصينية ، في نفس الإطار، توصلت دراسة (et al Balabat., 2004) إلى أن الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة حسن من الأداء التشغيلي للشركات الأسترالية خلال الفترة (1976-1993)، كما أشارت دراسة

(Sanda et al., 2010). إلى أن الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة حسن من الأداء المالي للشركات النيجيرية ، كما توصلت دراسة (Dogan et al., 2013) إلى أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي أثرت سلباً على أداء الشركات التركية ، كما أشارت دراسة (Rutledge et al ., 2016) إلى وجود تأثير سلبي لازدواجية منصب المدير التنفيذي على أداء الشركات الأمريكية.

من جهة أخرى ، توصلت دراسة (Yook and Lee., 2020) إلى أن العلاقة بين الازدواجية وأداء الشركات تتأثر بالملكية العائلية ، فالازدواجية لها تأثير إيجابي على الأداء بالنسبة للشركات غير العائلية ، في حين أن الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة له تأثير إيجابي على الأداء بالنسبة للشركات التي تتميز بالملكية العائلية المرتفعة .

– هيكل الملكية :

هيكل الملكية هو توزيع الملكية بين مساهمي الشركات وهو القدرة والحافز للسيطرة على الإدارة التي ستقل من مشكلة الوكالة ، حيث عادة ما يستثمر المساهمون في شركات مختلفة لتقليل المخاطر من خلال التنوع ، في الواقع ، إنهم يستثمرون على أمل الحصول على فوائد مستقبلية لمحفظة أسهمهم ، وليس على أمل إمكانات أفضل لشركة معينة ، بالإضافة إلى ذلك ، لا يملك المساهمون الفرديون القدرة على اتخاذ القرارات الفعالة ، لأنهم لا يمتلكون الخبرة اللازمة والقدرة على التحكم في الإدارة (Ogabo et al .,2021)

يلعب هيكل الملكية دوراً مهماً في الحد من تضارب المصالح بين المساهمين المسيطرين وحملة الأسهم الأقلية ، ويعتبر أحد العوامل لتحديد أداء الشركة ، علاوة على ذلك ، يساعد هيكل الملكية في مواءمة المصالح الإدارية مع مصالح المساهمين ، وبالتالي ، يتم تقليل تكاليف الوكالة، حيث من وجهة نظر الشركات ، فإن ربحية الشركات ، التي يتمتع بها الوكلاء، تتأثر بهيكل الملكية، على وجه الخصوص ، لذلك يعتبر هيكل الملكية أداة حافز لتقليل تكاليف الوكالة المرتبطة بفصل الملكية والإدارة ، والتي يمكن استخدامها لحماية حقوق ملكية الشركة (Ali et al ., 2022)

وفقاً لـ (Jensen and Meckling ,1976) فإن هيكل الملكية هو مساهمة رأس المال الذي يشمل المستثمرين الداخليين (المديرين) والمستثمرين الخارجيين (حاملو الديون وأصحاب الأسهم) ، حيث كشفوا أن هيكل الملكية هو تخصيص الأسهم والأصوات ورأس المال هو أيضاً هوية ملكية المساهمين ، أوضحت الدراسة أيضاً أن الشركة تبني ملكيتها بأنماط مختلفة لهيكل الملكية بناءً على

رؤية الشركة ، لذلك لا يعتبر المستثمرون فقط محددات للقيمة السوقية ولكن هناك بعض العوامل الأخرى على سبيل المثال ، سياسات توزيع الأرباح ، والهيكل المالية ، وحوكمتها ، وهيكل المساهمة التي تضيف قيمة للشركة أيضاً.

يبنى (Ali et al ., 2022) هيكل الملكية باستخدام متغيرات تتضمن الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية ، الملكية الأجنبية للأسهم ، الملكية العائلية ، الملكية الفردية الكبيرة، والملكية الحكومية للأسهم، ويركز الباحث على نوعين للملكية، وهما: الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية .

1- الملكية الإدارية :

تسمى النسبة المئوية لأسهم الشركة التي تحتفظ بها الإدارة بالملكية الإدارية ، والتي يمكن قياسها من خلال نسبة الأسهم العادية التي تمتلكها الإدارة المهمة باتخاذ القرار في الشركة (Saleh et al ., 2017)

أوضحت دراسة (Fuadah et al ., 2022) أن الأسهم التي يحتفظ بها المديرون تساعد في موازنة مصالحهم مع مصالح المساهمين ، أو بشكل عام تعد الأسهم الإدارية آلية داخلية لحوكمة الشركات ، حيث ان التأثير الكبير لملكية الأسهم من قبل المديرين على مؤشرات أداء الشركات يحدد قيمتها ، علاوة على ذلك عندما تزداد المساهمة الإدارية ، فإن الميل إلى أن يتحمل المديرون تكاليف تحويل موارد الشركة يصبح أعلى ، ويصبح هذا عاملاً مثبطاً للمديرين لمصادرة موارد الشركة .

في المقابل ، وجدت بعض الدراسات تأثيراً سلبياً للملكية الإدارية أو الداخلية على قيمة الشركة ، على سبيل المثال كشفت دراسة (Jensen and Murphy , 1990) عن وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية وأداء الشركة ، قد تكون النتائج التي توصلت إليها الدراسة قد أعطت مصداقية لفرضية الترسخ التي تفترض أنه مع زيادة الملكية الإدارية ، يصبح المديرون راسخين وهذا يقلل من قيمة الشركة (Ogabo et al ., 2021 ; Ali et al ., 2022)

كما أشار (Abbassi et al ., 2021) أن سبب الأثر الإيجابي للملكية الإدارية يرجع إلى تقارب المصالح ، حيث إرتفاع نسبة الملكية الإدارية نتيجة تقارب الأهداف بين المستثمرين والمديرين يمكن أن يؤدي الى زيادة قيمة الشركة ، وعلى النقيض مما سبق يرجع سبب العلاقة العكسية بين نسبة الملكية الإدارية وقيمة الشركة إلى إرتفاع مستوي صعوبة تحقيق مستثمرين آخرين للرقابة الفعالة لإدارة المنشأة في ضوء إنخفاض معدلات التداول الحر ، حيث أن إرتفاع نسبة الملكية الإدارية تجعل المديرين محصنين من المستثمرين الخارجيين ، مما يتيح لهم فرصة أكبر

للعمل على تحقيق مصالحهم بشكل قد يضر بمصالح المستثمرين الخارجيين ، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة .

أوضحت دراسة (Fuadah et al ., 2022) أن الأثر الإيجابي للملكية الإدارية على قيمة الشركة يظهر حتى مستوي معين من الملكية يتحول بعده إلى أثر سلبي وهو ما يجعل المديرين يشعرون ويتصرفون كما انهم لا يمكن استبدالهم او الاستغناء عنهم حتى ما إذا تدهورت قيمة الشركة.

وبرغم ما سبق توجد دراسات سابقة أخرى (Haniffa and Hudaib , 2006 ; Connell and Cramer , 2010 ; Desoky and Mousa , 2012) ، اختبرت العلاقة بين الملكية الإدارية وقيمة المنشأة ، واخفقت في التوصل إلى علاقة معنوية بينها .

2- الملكية المؤسسية :

تسمى نسبة أسهم الشركة المملوكة من قبل منظمات أو شركات أخرى والتي يمكن قياسها بنسبة الأسهم العادية التي تمتلكها المنظمات أو المؤسسات الخارجية بالملكية المؤسسية (Salehi et al ., 2022) .

يؤثر المستثمرون المؤسسون على قرارات الشركات في مجالات مثل مراقبة الشركات وممارسات الحوكمة ، وتحسين القدرة الصناعية والقدرة التنافسية الاستثمارية للشركة ، كما يمتلك المستثمرون الكبار المزيد من الموارد والحوافز لمراقبة الأعمال ، ويرجع هذا الحافز إلى امتلاك المستثمرين المؤسسين لحيازات كبيرة وقد يجدون صعوبة في تصفية استثماراتهم ، ومن ثم يكون لديهم دافع أعلى لمراقبة أداء الشركات (Suhadak et al ., 2019) .

أوضحت دراسة (Abbassi et al ., 2021) أن مراقبة الشركات من قبل المساهمين المؤسسيين تضغط على المديرين للتركيز أكثر على الأنشطة أو الاستثمارات التي تعزز أداء الشركة بدلاً من أن يسعى المديرين وراء مصلحتهم الذاتية ، لذلك ، هناك تأثير إيجابي للملكية المؤسسية على قيمة الشركة.

توصلت بعض الدراسات (Ahluwalia et al ., 2020 ; Abbassi et al ., 2021 ; Tang et al ., 2022) إلى وجود تأثير طردي لنسبة هيكل الملكية المؤسسية وقيمة الشركة ، وقد فسرت ذلك على اعتبار أن استثمارات المؤسسات طويلة الأجل يتولد لديها الحافز للرقابة على

منشآت الأعمال ، والذي يؤدي إلى ضمان سيولة الأسهم المصدرة بهذه المنشآت ، مما يزيد من قيمة الشركة .

وعلى النقيض مما سبق ، فقد أشارت بعض الدراسات ؛ (Daryaei and Fattahi ,2021) (Cheng ,2022) إلى وجود علاقة ذات تأثير سلبي بين نسبة الملكية المؤسسية وقيمة الشركة ، وفسرت ذلك على اعتبار أن استثمارات المؤسسات تكون قصيرة الأجل تتم بغرض المضاربة ، أي أن المؤسسات تعمل كمضارب بدلاً من كونهم ملاك ، أي أنهم يتعاملون كمستثمرين مؤقتين ، وبالتالي تركيزهم على الأرباح الحالية أكثر من الأرباح طويلة الأجل، مما يؤدي إلى انخفاض في قيمة الشركة في المستقبل .

✧ ثانياً : التأثيرات غير المباشرة لحوكمة الشركات على قيمة الشركة :

يهدف الباحث في هذا الجزء إلى التأسيس لوجود علاقة غير مباشرة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة من خلال مستوى الإفصاح عن المخاطر كمتغير وسيط ، ويستلزم ذلك التأسيس لوجود علاقة بين حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المخاطر من ناحية ، وبين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة من ناحية أخرى .

أ- تأثير حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح عن المخاطر :

إن أهم دوافع تطبيق قواعد الحوكمة بالنسبة للشركات والأسواق المالية هو إعادة ثقة المتعاملين من مستثمرين ومساهمين وإدارة الشركات في تلك الأسواق تجنباً لتعرضها إلى انهيارات أو حالات فشل بسبب عدم دقة البيانات والمعلومات المحاسبية وقلة الشفافية وعدم المساءلة في التقارير المالية ، فضلاً عن أهمية التوقيت الملائم في الإفصاح عن كافة المعلومات اللازمة لذلك ، الأمر الذي يؤثر في القدرة التنبؤية لكل المعلومات وعلى سلوك المستثمرين الحاليين والمتوقعين (hasan et al ., 2022) .

أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر بتاريخ 26 يوليو 2016 في الباب الثالث بعنوان (الإفصاح والشفافية) أن الإفصاح والشفافية عن الأمور المالية وغير المالية من الأعمدة الرئيسية لحوكمة الشركات التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة ومصداقية وتوازن الأسواق وتحقيق العدالة والحماية للمستثمرين وأصحاب المصالح مما يدعم مناخ الاستثمار والاقتصاد الكلي ، كما ينبغي علي الشركة الإفصاح عن أهم المخاطر التي تواجهها وسبل إدارتها (الدليل المصري لحوكمة الشركات ، 2016) .

— هيكل مجلس الإدارة :

تشير جودة الإفصاح عن المخاطر إلى المعلومات التي قدمتها الشركة في تقريرها السنوي وتصف المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها الشركة ، والطرق التي تدير بها مخاطرها ، والآثار الاقتصادية المتوقعة لهذه المخاطر على أداء الشركة الحالي والمستقبلي ، حيث يجب أن تتميز هذه المعلومات بالخصائص النوعية الأولية والخصائص النوعية الثانوية ، مما يساهم في تقليل مستوى عدم اليقين حول أنشطة الشركة (Guthrie et al ., 2020)

قدمت الأبحاث المحاسبية السابقة العديد من النظريات التي تشرح دوافع مجلس الإدارة لتحسين جودة الإفصاح عن المخاطر ، (Khandelwal , 2022 ; Bassiony , 2019 ; Masud) (et al.,2023) وفقاً لنظرية الوكالة ، تفصح الشركات عن المعلومات المتعلقة بأنشطتها من أجل تقليل تكاليف الوكالة وبالتالي تقليل النزاعات بين الإدارة والمساهمين، حيث يحتاج المديرون إلى إقناع المساهمين بكيفية سعيهم لتحقيق مصالحهم ويمكن أن يساهم هذا الإفصاح في تقليل مستوى عدم اليقين المرتبط مع الأداء المستقبلي للشركات .

من ناحية أخرى ، تشير نظرية الإشارة إلى أن الإدارة تميل عادة إلى الكشف عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر لإرسال إشارات إلى السوق حول قدرة الشركة على التعامل مع هذه المخاطر، وستكون قادرة على حماية وخلق قيمة للمستثمرين مقارنة بالشركات الأخرى .

كما تقترح نظرية الشرعية أيضاً أن الشركة تميل إلى الكشف عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر والتهديدات المحتملة للحصول على دعم قوي من المساهمين ، وإضفاء الشرعية على العديد من إجراءاتها وتجنب التقاضي وتكاليف السمعة .

علاوة على ذلك ، تشير نظرية أصحاب المصلحة بأن الإدارة لديها التزامات أخلاقية تجاه أصحاب المصلحة ، وبالتالي يجب عليها الإفصاح عن معلومات المخاطر لأصحاب المصلحة من أجل مساعدتهم على اتخاذ القرارات والحفاظ على ثروتهم ، وهو ما ينعكس في زيادة الثقة بين الشركة وأصحاب المصلحة وتحسين السمعة .

للتخفيف من حدة تعارضات الوكالة بين حملة الأسهم / المديرين ، حملة الأسهم المسيطرين / حملة الأسهم الأقلية ، تحول اتجاه العديد من الدول نحو تنظيم تكوين مجلس الإدارة كآلية هامة لحوكمة الشركة ، وغالباً ما يكون ذلك من خلال التشريعات ، القوانين ، وأدلة الحوكمة (عفيفي ، 2014) ، وينطوي تكوين مجلس الإدارة على عدة آليات ، يتناول الباحث منها ثلاث آليات وهي : حجم المجلس ، استقلالية المجلس ، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول .

1- حجم مجلس الإدارة :

اختلف تأثير هيكل مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المخاطر في ضوء تفسيرات النظريات المختلفة ؛ فمن منظور نظريات الاعتماد على الموارد وأصحاب المصالح تشير إلي أن مجالس الإدارة الكبيرة تتمتع بخبرة أكبر ومعرفة أكثر تنوعاً ، مما يؤدي إلى دور مراقبة أكثر فاعلية ومستويات أعلى للإفصاح عن المخاطر (Raimo et al (2022) .،

كما تشير نظرية الوكالة أيضاً إلى أن المجالس التي تضم عدداً أكبر من الأعضاء تقل احتمالية خضوعها لسيطرة الإدارة أو هيمنتها ، وستكون لديها قاعدة معرفية أكثر ، تمكن مجلس الإدارة من أداء دوره الاستشاري بشكل أفضل ، وتوزيع عبء العمل ووظائف اللجان بشكل أفضل ، حيث يمكن تنفيذ ذلك من خلال مراقبة إضافية من المديرين إلى إدارة الشركة، كما تم اقتراح أن يتكون مجلس الإدارة من 7-8 أعضاء على الأقل حتى يعمل بشكل فعال ، إلى جانب ذلك ، تم التأكيد أن مجلس الإدارة الأكبر لديه خبرة في التعامل مع المواقف المختلفة وقادر على تحسين الشفافية ، مما له تأثير إيجابي على ممارسات الإفصاح عن الشركات بما في ذلك الإفصاح عن المخاطر (Jensen , 1993 ; Nuhu and Hussani , 2017) .

كما توضح نظرية الإشارة العلاقة بين هيكل مجلس الإدارة ومقوماته وبين مستوى الإفصاح عن المخاطر ، فترى أن التنوع في هيكل مجلس الإدارة من حيث النوع والخبرة والكفاءة المهنية ، يعد حافزاً قوياً للإفصاح عن المخاطر بصورة جيدة لتحسين صورة الشركة وتعزيز أدائها ، والإشارة أيضاً إلى أدائها الجيد في إدارة المخاطر (Raimo et al ., 2022) .

أوضحت دراسة (Malik et al ., 2020) أن هناك جدلاً كبيراً حول تأثير حجم مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المخاطر، فمن ناحية، تشير بعض الدراسات إلى أن المجالس التي تضم عدداً صغيراً من المديرين تكون أكثر فاعلية في مراقبة مديري الشركات ، وأكثر رغبة في زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر ، ومع ذلك ، قد يؤثر زيادة عبء العمل لكل فرد سلباً على قدرته على مراقبة مديري الشركة بشكل فعال ، ومن ناحية أخرى ، من المرجح أن تتمتع المجالس الكبيرة بمجموعة من الخبرات المتنوعة أكثر من المجالس الأصغر الأمر الذي قد يزيد من فعالية مراقبة المجلس ، ولذلك يتوقع أن تكشف الشركات التي لديها مجالس ذات عدد كبير من الأعضاء عن المزيد من الإفصاح عن المخاطر .

2- استقلالية مجلس الإدارة :

ذكر الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر من مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية في أغسطس 2016 أنه في جميع الأحوال يتعين عند اختيار الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين مراعاة أن يكون العضو قادراً على تخصيص الوقت والاهتمام الكافي للشركة وألا يكون هناك تعارض مع مصالح أخرى له (الدليل المصري لحوكمة الشركات ، 2016) ، حيث قد يتعرض الأعضاء المستقلين لمخاطر أعلى من باقي الأعضاء مثل فقدان السمعة الشخصية ، لذلك فان الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة لديهم حوافز أكثر من باقي الأعضاء لزيادة الشفافية والإفصاح بالتقارير المالية للشركات (Elbrashy , 2020) .

من منظور نظرية الوكالة ، يمكن أن تتغلب الاستقلالية على تضارب المصالح بين المالكين والمديرين ، مما يعني زيادة جودة المراقبة على الإدارة ، وبالتالي تقليل احتمالية الاحتيال في البيانات المالية ، وتلبية احتياجات مجموعة كبيرة من أصحاب المصلحة ، وفقاً لذلك ، يمكن تحسين جودة البيانات المالية وقد توجد احتمالية لإجراء ممارسات طويلة الأجل للإفصاح وإعداد التقارير بما في ذلك ممارسات القيمة المضافة مثل الإفصاح عن الاستدامة والإفصاح عن المخاطر والعديد من أنواع الإفصاح الأخرى (Raimo et al (Majumder et al , 2017 ; ., 2022) .

وفقاً لنظرية أصحاب المصالح ، فإن وجود مديرين مستقلين داخل مجلس الإدارة يمثل آلية هامة من آليات حوكمة الشركات لتلبية إحتياجات أصحاب المصالح ، وخاصة الحاجة إلي الإفصاح عن مزيد من المعلومات ، كما وأنه طبقاً لنظرية الإشارة يسعى المديرون غير التنفيذيين والمستقلين إلى تكوين سمعة طيبة، وذلك بإبراز كفاءتهم لأصحاب العمل المحتملين، وإعطاء إشارة على امتلاكهم القدر الأكبر من القوة التي تمكنهم من إجبار الإدارة على توفير مزيد من الإفصاح (Raimo et al ., 2022) .

توصلت دراسة (Alkurdi et al ., 2019) إلى أن أستقلال مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر ، كما توصلت الدراسة إلى أن إستقلال مجلس

على الرغم من التأثير الإيجابي لأعضاء مجلس الإدارة المستقلين على ممارسة الإفصاح عن المخاطر في الشركة ، فقد أوضحت دراسة (Gul and Leung , 2004) أن نسبة أعلى من المديرين المستقلين ساهمت أيضاً في تقليل ممارسة الإفصاح من قبل الشركات بسبب التسلسل الهرمي المعقد لمجلس الإدارة ، حيث أوضحت الدراسة أن هذا ناتج عن المشاركة الموضوعية غير

المتشابهة بين المدير المستقل والمديرين اللذين يتسببان في تعقيد عملية صنع القرار ، بالإضافة إلى ذلك ، قد يساهم المديرين المستقلين في مشكلات أخرى ، مثل فشل مجلس الإدارة في مراقبة المدير بكفاءة والذي يؤدي إلى زيادة عدم تناسق المعلومات .
وعلى العكس ، توصلت دراسة (Saggar and singh ,2019 ; Allini et al 2016)
(Ibrahim et al ., 2019 ;) إلى عدم وجود تأثير معنوي لأستقلال مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المخاطر .

3- ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول :

من منظور نظرية الوكالة ، تقلل ازدواجية دور المدير التنفيذي من استقلالية مجلس الإدارة ومن ثم تقلل من الاتجاه نحو الإفصاح الاختياري ، وبناءً على ذلك ، فإن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تزيد من تكاليف الوكالة ، وبالتالي يمكن أيضاً أن تقلل من مستوى الإفصاح الاختياري ، وفي هذا السياق أوضح (Fama and Jensen , 1983) أن فصل وظيفة المدير التنفيذي عن وظائف رئيس مجلس إدارة الشركة يمكن أن يقلل من تكاليف الوكالة، ويحسن من أداء الشركة، ويوفر لمجلس الإدارة صلاحيات قوية تمكنه من تحسين جودة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها ، علاوة على ذلك ، فإنه وفقاً لنظرية أصحاب المصالح فإن الفصل بين الدورين يؤثر بشكل إيجابي على أداء الشركات وكمية وجودة الإفصاح ، كما أنه وفقاً لنظرية الحصانة الإدارية فإن هيكل القيادة المشترك قد يعزز من حصانة ونفوذ المدير التنفيذي الأول وتضارب المصالح وبالتالي ، فإن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول قد تقلل من الدور الرقابي لمجلس الإدارة ، وقد يضر هذا بإستقلال مجلس الإدارة الأمر الذي ينعكس سلباً على الإفصاح ، ويمكن تفسير ذلك من خلال حقيقة أن المدير التنفيذي الأول لديه حق الوصول إلى المعلومات الخاصة ، ولذلك يكون أقل تحمساً لمشاركة هذه المعلومات مع المساهمين أو غيرهم من أعضاء مجلس الإدارة، وبالتالي ، فإن المدير التنفيذي الأول يميل إلى السلوك الانتهازي وتقييد الإفصاح الاختياري (Gull et al ., 2023 ; Saggar and Singh , 2019) .

توصلت الدراسات المحاسبية السابقة إلى نتائج مختلطة وغير متسقة حول العلاقة بين جودة الإفصاح عن المخاطر وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، على سبيل المثال ، وجد (Saggar and Singh , 2019) أن الشركات التي تنفصل في أدوار المدير التنفيذي تتمتع بجودة أعلى في الإفصاح عن المخاطر مقارنة بالشركات ذات الأدوار المزدوجة .

— هيكل الملكية :

هيكل الملكية هو الذي يرسم الى حد كبير مشكلة الوكالة في الشركة بالإضافة إلى أنه يؤثر أيضا على التقرير المالي للشركة لأنه عندما يكون لمالك ما حق الرقابة الفعالة في الشركة فإنه قد يتحكم في إنتاج المعلومات المحاسبية للشركة وكذلك سياسات التقرير، وعندما يكون هذا المالك محصن بقوة التصويت فإن هذا يعنى انخفاض مصداقية وشفافية المعلومات المحاسبية مما يجعل المستثمر الخارجي يولى اهتماماً أقل للمعلومات المنشورة ، بسبب أنهم يتوقعون أن المالك المسيطر يفصح عن معلومات محاسبية تحقيقاً لمصلحته الذاتية بدلاً من عكس حقيقة ما وراء المعلومات الاقتصادية للمنشأة (عفيفي ، 2011 ، Fan and Wang ,2002) .

هناك صعوبة فى الإفصاح عن المخاطر من قبل هيكل الملكية ، إذ يعد هيكل الملكية من المحددات التي يتأثر بها قرار الإفصاح لما له من تأثير على القرارات الاستثمارية والتمويلية ، والتي تؤثر بالتالي على قيمة الشركة وثروة الملاك ، ويعد الإفصاح عن المخاطر أداة تستخدمها الإدارة لتوحيد أداء الشركة لجهة المستثمرين الحاليين والمستقبليين (Makhoul and Al Ghosheh , 2023)

كما يعد هيكل الملكية بأنماطه (ملكية كبار المساهمين ، الملكية المؤسسية ، الملكية العائلية، والملكية الإدارية) المتغير الرئيسي الذي يؤثر على أعمال الشركة ، وبالتالي قرارات الإفصاح (Makhoul and Al Ghosheh , 2023)، يتناول الباحث أثر نوعين للملكيات تتضمن : الملكية الإدارية ، الملكية المؤسسية .

1- الملكية الإدارية :

وجد (Jensen and Meckling , 1976) أن الملكية الإدارية قد تربط المصلحة بين الإدارة والمساهمين الآخرين ، حيث يقوم المساهمون بالاستثمار في شركة ويتوقعون أرباحاً في المقابل ، من ناحية أخرى ، قد ترغب إدارة شركة ما في تحقيق أقصى استفادة منها مثل الحوافز والمكافآت ، نتيجة لذلك ، يمكن أن يؤدي وجود مديرين كجزء من المساهمين إلى مواءمة مصالح الأطراف المشتركة ، إلى جانب ذلك ، فإن المديرين الذين لديهم حصة كبيرة من الأسهم سيشجعهم على العمل بجدية أكبر وتحسين شفافية وسمعة الشركة.

علاوة على ذلك في حالة زيادة نسبة ملكية المديرين لأسهم الشركة ، يعتبر المديرين في هذه الحالة ملاك للشركة ، وأصبح لديهم الحق ليس فقط في إدارة الشركة ، وإنما أيضاً في مراقبة

عمليات وأنشطة الشركة بصورة مباشرة كما لو أنهم ملاك لأسهم في الشركة ومن ثم يمكن تخفيض مشاكل الوكالة مقارنة بحالة عدم امتلاك المديرين لأسهم في الشركة ، كما تزداد قدرتهم على اتخاذ القرارات في هذه الحالة ويميلون إلى تجاهل مسؤولياتهم كوكلاء ، وذلك لأنهم أصبحوا في مكانة الأصيل ، لذلك تزداد ميول المديرين في هذه الحالة إلى الإفصاح عن عمليات إدارة المخاطر وذلك للتأكيد على ان الاستثمارات لم تتأثر بالفعل بالمخاطر التي تواجهها الشركة (Soebyakto et al ., 2018) .

وفقاً لنظرية الإشارة فإن المديرين قد يوفران مزيداً من الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية لإرسال إشارات إلى المتعاملين في السوق والمساهمين عن مدى جودتهم وقدرتهم على تحديد المخاطر والقدرة على التعامل معها ، كما يؤدي لزيادة ثقة الملاك في الإدارة نتيجة توفير المعلومات بصدق وشفافية مما يساعد على تخفيض تكلفة التمويل وزيادة قيمة الشركة بما يعود بالنفع على المديرين من زيادة حوافزهم وخلق قيمة إدارية ناجحة لهم وسط الشركات الأخرى (Majumder et al ; 2017) .

وعلى النقيض مما سبق أوضحت دراسة (Keong et al , 2020) انخفاض مستوى الإفصاح عن معلومات المخاطر في الشركات المسيطر عليها داخلياً والتي يزداد فيها نسبة ملكية المديرين التنفيذيين، ويرجع ذلك إلى أن المديرين الذين يمتلكون حصة كبيرة من اسهم الشركة لا يرغبون في الإفصاح للجمهور ، لأنهم يمكنهم استخدام ما يرونه مناسباً من أساليب وطرق لمعالجة مخاطر الشركة وإدارة أمور الشركة وانفاق مواردها بما يحقق مصالحهم الخاصة على حساب مصالح الملاك الآخرين ، وربما يرغبون أيضاً في إخفاء عمليات الغش أو التزوير أو وجود قصور في أداء الشركة والعاملين بها .

قدمت الدراسات السابقة نتائج مختلطة حول تأثير الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح عن المخاطر ، حيث يتفق بعض الباحثين

(Majumder et al ; 2017 ; Soebyakto et al ., 2018 ; Elbrashy , 2020 ; Rahmawati and Prasetyo , 2020) ، على وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات ، حيث ان مجلس الإدارة يمكنه التوفيق بين مصالح الإدارة وأصحاب المصلحة المختلفين ، ومن ثم سوف يزداد مستوى الإفصاح عن المخاطر ، من ناحية أخرى ، تم العثور على العلاقة السلبية أيضاً من خلال العديد من الدراسات ، على سبيل المثال (Majumder et al ; 2017 ; Keong et al ., 2020) ، حيث أشارت

النتائج إلى أن الشركات التي تتكون من عدد أكبر من أعضاء مجلس الإدارة ملاك للأسهم يكون كمية المعلومات التي تم الإفصاح عنها أقل ، ومن ناحية أخرى ، لم يجد (Nasution et al ., 2020) أي دليل إحصائي يربط الملكية الإدارية بمزيد من الإفصاح الاختياري ، نظراً لانخفاض درجة تضارب المصالح عندما يكون المديرون أيضاً مساهمين ، سيكون هناك متطلبات مسبقة أقل للإفصاح عن المخاطر نظراً لأن لديهم إمكانية وصول أكبر إلى المعلومات الداخلية مقارنة بالأجانب الخارجيين . ومن ناحية أخرى توصلت دراسة (Nasution et al ., 2020) إلى عدم وجود تأثير معنوي للملكية الإدارية على الإفصاح عن المخاطر وإدارتها ، وذلك لازدواجية الدور الذي تلعبه الإدارة في الشركة ، حيث أنها تدير الشركة وفي نفس الوقت تعتبر أحد ملاك الشركة ، فهي تعرف جيداً ماهية المخاطر التي تواجهها الشركة سواء التي تم الإفصاح عنها أو التي لم يتم الإفصاح عنها في التقارير السنوية للشركة .

2- الملكية المؤسسية :

قدمت الأبحاث المحاسبية السابقة العديد من النظريات التي توضح العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر (Habtoor et al ., 2019 ; Kamaruzaman et al ., 2019 ; Moumen et al ., 2021 ; Makhlouf and Al Ghosheh , 2023) من منظور نظرية الوكالة ، يلعب الاستثمار المؤسسي دوراً مهماً في مراقبة السلوك الإداري الذي يحتاجه المستثمرون في هذه الشركات لضمان أداء الإدارة في مصلحتهم ، حيث إن تلبية رغبات المستثمرين يمنح الإدارة الحق في التميز والتقدم ويشجعها على أن تكون أكثر شفافية في ممارسة الإفصاح عن المعلومات العامة والإفصاح عن المخاطر بشكل خاص ، لذلك يمكن للمستثمرين المؤسسيين التخفيف من تضارب الوكالات وعدم تناسق المعلومات من خلال أداء دور رقابي فعال على قرارات إدارة الشركة .

وبالمثل ، تفترض نظرية أصحاب المصلحة ونظرية الشرعية أنه من المرجح أن يفصح المديرون عن مزيد من المعلومات ، بما في ذلك تفاصيل المخاطر ، لتلبية احتياجات المعلومات للمستثمرين المؤسسيين كمجموعة قوية من أصحاب المصلحة وعنصر أساسي في المجتمع لإضفاء الشرعية على وجود الشركة وبقائها .

في المقابل ، تشير نظرية الوكالة أيضاً إلى أن الشركات التي لديها هيكل ملكية مركز قد لا يكون لديها الرغبة أو الحافز لنشر المزيد من المعلومات علناً لأن المساهمين الرئيسيين ، مثل

المستثمرين المؤسسيين يمكنهم بسهولة الحصول على احتياجاتهم من المعلومات من خلال وسائل أخرى أكثر فعالية ، مثل الاجتماعات الخاصة مع إدارة الشركة .

كما تشير نظرية تكلفة الملكية بأن المستثمرين المؤسسيين ، بصفتهم مالكاً رئيسياً للشركة ، قد يفضلون الاتصال المباشر والخاص مع الإدارة لتلبية احتياجاتهم من المعلومات القيمة والحساسة ، ولاسيما المعلومات المتعلقة بالمخاطر ، حيث تعتبر ملكية خاصة بطبيعتها ومن المتوقع أن تكون حساسة من الناحية التجارية ، وبالتالي ، قد يتأثر دافع الشركة لتلبية احتياجات المعلومات للأطراف المعنية الأخرى سلباً من حيث المعلومات الأقل التي يتم الكشف عنها.

استهدفت مجموعة من الدراسات (Khlif et al ., 2017 ; Al Bassam et al ., 2018 ; Soebyakto et al ., 2018 ; Kamaruzaman et al ., 2019) دراسة العلاقة بين الملكية المؤسسية والإفصاح عن المخاطر ، واتفقت هذه الدراسات على وجود تأثير إيجابي معنوي للملكية المؤسسية على الإفصاح عن المخاطر ، ويرجع ذلك إلى الدور الرقابي والاشرافي الفعال الذي تمارسه هذه المؤسسات على أنشطة وتصرفات الإدارة ، إذ أن هذه المؤسسات على درجة عالية من الوعي والخبرة ، ولذلك فمن المتوقع أن تحافظ على التصويت باستمرار للدفاع عن مصالحها الخاصة في الشركة ، حيث ان المستثمرين المؤسسيين يمتلكون القدرة على تقليل مستوى التعارض في المصالح داخل الشركة ، كما يحتاج هؤلاء المستثمرين إلى مزيد من المعلومات لاتخاذ العديد من القرارات الاستثمارية الهامة ، لذلك سوف تزداد حجم الافصاحات عن المخاطر مع زيادة نسبة الملكية المؤسسية .

وعلى النقيض مما سبق ، توصلت دراسة (n et alNasutio., 2020) إلى وجود تأثير سلبي للملكية المؤسسية على مستوى وجودة الافصاحات عن المخاطر، حيث اتضح أن انخفاض نسبة ملكية المؤسسات لأسهم الشركة يدفع المديرين إلى الإفصاح عن المزيد من المعلومات التفصيلية وذات جودة مرتفعة عن المخاطر ، وذلك لجذب المستثمرين من المؤسسات للاستثمار في الشركة ، أما في حالة زيادة نسبة ملكية المؤسسات للأسهم في الشركة ، فإن هذا سوف يفرض المزيد من الضغوط على المديرين بشأن تقديم عوائد في شكل أرباح من أجل المحافظة على ثقة المستثمرين المؤسسيين ، لذلك سوف تقوم الإدارة بتقليل مستوى الإفصاح عن المخاطر لتوفير التكاليف الخاصة بعملية الإفصاح .

ومن ناحية أخرى توصلت دراسة (et al Pangestuti., 2017) إلى عدم وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على الافصاح الاختياري عن المخاطر .

ب - تأثير مستوى الإفصاح عن المخاطر على قيمة الشركة :

تلعب المعلومات المحاسبية دور مهم في عملية اتخاذ القرارات من قبل المستثمرين وأصحاب العلاقة حول تقييم الأوراق المالية كملكية أو دين على مستوى قطاع أو شركة معينة، لذا تعد المعلومات المحاسبية حول قيمة الشركة من المعلومات المهمة والضرورية التي يحتاجها متخذي القرارات في الأسواق المالية و ترتبط بها العديد من القرارات الاقتصادية ، ومن جهة أخرى تعتمد قيمة الشركة على مداخل التقييم المستخدمة والتي تستند بشكل أساسي على المعلومات المحاسبية (Abdullah , 2019) ، علاوة على ذلك أن تأثير الإفصاح بشكل عام مرتبط بشكل كبير بأهمية المعلومات ودورها الحيوي في عملية إتخاذ القرارات ، ولا سيما في الأسواق المالية التي تعتمد مدى قوتها على جودة المعلومات الناتجة عن شفافية عملية الإفصاح في القوائم المالية المدرجة فيها ، وفي ظل التغيرات والتقلبات التي تتعرض إليها الأسواق المالية في الفترة الحالية فإن إفصاح الشركات عن السياسات والاستراتيجيات التي تتبعها لمواجهة هذه التغيرات أصبحت من أهم المعلومات التي يبحث عنها المستثمر (Obiedallah et a . , 2021) كذلك وفقاً لنظرية الوكالة ، فإن الإفصاح عن المعلومات هو وسيلة فعالة لإدارة تضارب المصالح وتخفيف مراقبة المديرين من قبل المستثمرين والدائنين ، كما يقلل الإفصاح عن المخاطر من تكاليف الوكالة وعدم تناسق المعلومات بين المديرين والمساهمين ، فإن الإفصاح عن المخاطر سيساعد أصحاب المصلحة في تقييم مخاطر المحتملة والاضرار المحتملة للسمعة ، علاوة على ذلك ، يمكن للوكيل بشكل خاص الإفصاح متى كان هناك خطر ويشير إلى الطرق الجيدة لإدارة هذه المخاطر ، ومن ثم ، سيتم إطلاع أصحاب المصلحة بشكل أفضل على المخاطر التي قد تتكبدها وسيكونون قادرين على تقييم أداء الشركة الحالي والمستقبلي ، في الواقع ، يحتاج أصحاب المصلحة والمستثمرون على وجه الخصوص ، كمستخدمي التقارير السنوية ، إلى معلومات مخاطر الشركة قبل اتخاذ القرارات المالية. لذلك ، قد يؤثر الإفصاح عن المخاطر بشكل إيجابي على قيمة الشركة (Bravo , 2017 ; Abdullah , 2019) .

علاوة على ذلك ، تنتبأ نظرية الإشارةه أنه ، نظراً لعيوب السوق المتعلقة بوجود معلومات غير متماثلة وغير كافية بين المشاركين المتنوعين في السوق ، يتم نقل المعلومات من خلال الإفصاح عن المعلومات ذات الصلة التي تعتبر إشارات ، في الواقع ، تهدف هذه الإشارات إلى التخفيف من عدم

تناسق المعلومات ، حيث يعتبر الإفصاح بمثابة إشارة تقلل من عدم تناسق المعلومات بين الإدارة والمستثمرين ، وبالتالي تصبح سمعة الشركة جيدة وتزداد قيمة الشركة (Tan et al ., 2017) . كما تشير نظرية أصحاب المصالح بأن الشركة يجب أن توفر أنواعًا مختلفة من المعلومات لتلبية احتياجات أنواع مختلفة من أصحاب المصالح ، كما يجب على الشركة أيضًا الحفاظ على العلاقات مع أصحاب المصالح من خلال تلبية احتياجاتهم ، وخاصة أولئك الذين لديهم نقاط القوة لتوفر الموارد المستخدمة لأنشطة الشركة التشغيلية ، مثل العمالة ، وسوق منتجات الشركة، وما إلى ذلك ، حيث يستخدم المديرون المعلومات لإدارة أو التعامل مع أصحاب المصلحة الأكثر نفوذًا للحصول على دعمهم ، حتى تتمكن الشركة من البقاء ، ويمثل ذلك إحدى الاستراتيجيات من أجل بناء علاقات مع أصحاب المصالح والحفاظ عليها (Bravo , 2017 ; Abdullah , 2019) . ومع ذلك توصلت دراسة (Obiedallah et al , 2021) إلى أن الإفصاح عن مخاطر الشركات المصرية لم يوفر معلومات جديدة لسوق رأس المال ، ومن ثم لم يغير المستثمرون توقعاتهم فيما يتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية للشركة وردود أفعالهم وحجم التداول في سوق رأس المال في مصر .

القسم الثاني: دراسات سابقة وتطوير فرضيات البحث

مقدمة :

يهدف هذا القسم إلى دعم الدراسات التي تم استعراضها في القسم السابق بدراسات اختبارية عن العلاقات بين متغيرات البحث بما يسهم في تطوير فروضه والإجابة عن أسئلته، ويتم تصنيف الدراسات السابقة بما يتوافق مع القسم السابق إلى دراسات عن العلاقة المباشرة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة، ودراسات عن الأثر الوسيط لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي تلك العلاقة ، وذلك علي النحو الآتي :

أولاً : الدراسات السابقة عن العلاقة المباشرة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة

اختبرت دراسة (Buachoom and Amornkitvikai , 2022) تأثير استقلال مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي على قيمة الشركة ، ولتحقيق أهداف الدراسة ، تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لأختبار فرضيات الدراسة على مجموعة من الشركات في تايلاند للفترة (2010-2019)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية العائلية وقيمة

الشركة ، ومع ذلك تصبح العلاقة إيجابية بين الملكية العائلية وقيمة الشركة إذا كان لدى الشركات نسبة عالية من المديرين المستقلين ، كما توصلت الدراسة إلى أن فصل الأدوار المزدوجة بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي تزيد من قيمة الشركة .

وقد اختبرت دراسة (**Fuadah et al ., 2022**) تأثير هيكل الملكية على الإفصاح عن الحوكمة وقيمة الشركة، هياكل الملكية في هذه الدراسة هي الملكية الأجنبية والحوكمة والعائلية ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم استخدام تحليل نمذجة المعادلات الهيكلية الجزئية للمربعات الصغرى ، تكونت العينة من 140 شركة في بورصة إندونيسيا للفترة 2018-2020 ، تظهر نتائج الدراسة أن الملكية الأجنبية تؤثر بشكل إيجابي على الإفصاح عن الحوكمة ، ومع ذلك ، لم تؤثر الملكية الحوكمة والعائلية على الإفصاح عن الحوكمة ، بالإضافة إلى ذلك ، يؤثر الإفصاح عن الحوكمة بشكل إيجابي على قيمة الشركة .

وقد اختبرت دراسة (**Latif et al ., 2022**) ما إذا كانت آليات حوكمة الشركات مرتبطة بقيمة الشركات المدرجة في الاقتصاد الماليزي الناشئ ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم استخدام نماذج انحدار بيانات لوحة التأثيرات الثابتة لقياس العلاقة باستخدام عينة من 899 شركة من الشركات التي تقدم إفصاحات عن المخاطر في تقاريرها السنوية ، وتوصلت الدراسة إلى أن مراقبة لجنة المراجعة لها علاقة إيجابية بقيمة الشركة ، في حين أن النتائج المتعلقة بوجود لجنة لإدارة المخاطر ليست ذات أهمية ، في تحليلات إضافية ، يؤكد المقياس المركب لفعالية لجنة المراجعة أن دورها الرقابي يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة .

كما اختبرت دراسة (**Kusnadi , 2023**) تأثير آليات الحوكمة على مستوى الممتلكات النقدية ؛ إلى جانب تأثيرها المشترك على قيمة الشركة لعينة من الشركات المدرجة في سنغافورة وماليزيا ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم استخدام تحليل المحتوى في التقارير السنوية لأكثر من 200 شركة عامة مدرجة على مدى عامين ، تكون مجتمع الدراسة من (23) شركة للفترة (2016-2020) ، وأظهرت الدراسة أن الشركات ذات سمات الحوكمة الأقل فاعلية أكثر ميلاً لتراكم النقد من تلك التي لديها حوكمة أكثر فاعلية ، بالإضافة إلى ذلك ، تبين نتائج الدراسة أن القيمة المتزايدة للاحتفاظ بالنقد الفائض سلبية بالنسبة لقيمة الشركة ، وبالتالي حوكمة الشركات تؤثر بشكل إيجابي علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية ومن ثم تؤثر بشكل إيجابي علي قيمة الشركة .

كما اختبرت دراسة (**Dewi et al ., 2023**) تأثير الحوكمة الرشيدة للشركات ، والتي يتم تمثيلها من خلال الملكية المؤسسية ، والملكية الإدارية ، ولجنة المراجعة ، ومجلس المفوضين ،

والربحية ، والتي يتم تمثيلها من خلال العائد على الأصول ، على أسعار الأسهم في مجموعة الخدمات المالية لشركات الاموال الإندونيسية للأعوام 2017-2021 ، ولتحقيق هدف البحث تم استخدام البيانات المالية لشركات مجموعة الخدمات المالية في إندونيسيا وتم تحليلها باستخدام الانحدار الخطي المتعدد، و أظهرت الدراسة أن الملكية المؤسسية والملكية الإدارية ولجنة المراجعة ومجلس المفوضين والعائد على الأصول لها تأثير ايجابي على أسعار الأسهم ، وفي الوقت نفسه ، فإن متغير لجنة المراجعة فقط ليس له تأثير على سعر السهم ، في حين أن الملكية المؤسسية ، والملكية الإدارية ، ومجلس المفوضين ، ومتغيرات الربحية لها تأثير كبير على سعر السهم.

- في ضوء التأثيرات المباشرة لآليات حوكمة الشركات علي قيمة الشركة يمكن صياغة الفرضيات الخمس التالية في صورة العدم علي النحو التالي :

ف 1 : لا يوجد أثر بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة في سوق الأورق المالية المصرية .

ف 2 : لا يوجد أثر بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة في سوق الأورق المالية المصرية .

ف 3 : لا يوجد أثر بين إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة في سوق الأورق المالية المصرية .

ف 4 : لا يوجد أثر بين نسبة الملكية الإدارية وقيمة الشركة في سوق الأورق المالية المصرية .

ف 5 : لا يوجد أثر بين نسبة الملكية المؤسسية وقيمة الشركة في سوق الأورق المالية المصرية .

ثانياً: الدراسات السابقة عن العلاقة غير المباشرة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة :

أ - دراسات حول تأثير حوكمة الشركات علي مستوى الإفصاح عن المخاطر :

اختبرت دراسة (Raimo et al ., 2022) تأثير سمات حوكمة الشركات ، في شكل خصائص مجلس الإدارة ، على الإفصاحات عن المخاطر المقدمة من خلال التقارير المتكاملة (IR)، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم الاعتماد على منظور نظرية الوكالة ، حيث تبحث هذه الدراسة في تأثير الخصائص الرئيسية لمجلس حوكمة الشركات (الحجم ، والتنوع بين الجنسين ، والاستقلالية

، وتكرار الاجتماعات) على مستوى الإفصاح عن المخاطر الذي قدمته عينة من 95 جهة تتبنى علاقات المستثمرين من 24 دولة لعام 2018 ، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات بطيئة في إدراك قدرة العلاقات الدولية على إنتاج ابتكارات في آليات الإفصاح عن المخاطر ، بالإضافة إلى ذلك ، فإن بعض خصائص مجلس الإدارة ، مثل التنوع بين الجنسين ، واستقلالية المديرين ، وتكرار الاجتماعات ، هي عوامل إيجابية للإفصاح عن المخاطر المقدمة عبر العلاقات الدولية .

كما قامت دراسة (Bassiony , 2022) باستكشاف العلاقة بين خصائص الإدارة وجودة الإفصاح عن المخاطر ، وتحليل أثرها على السيولة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم الاعتماد على مدخل تحليل المحتوي في فحص التقارير السنوية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2019 حتى عام 2020 ، بإجمالي مشاهدات (345) مشاهدة ، لاختبار فروض البحث التي تعكس العلاقة بين خصائص الإدارة وجودة الإفصاح عن المخاطر ، وكذلك أثر جودة هذا الإفصاح على قرار إدارة السيولة داخل الشركة ، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في تحليل النتائج، توصلت الدراسة إلى ارتباط جودة الإفصاح عن المخاطر بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من نسبة الأعضاء غير التنفيذيين بالمجلس ، وحجم مجلس الإدارة ، وجودة لجان المراجعة ، ووجود لجنة إدارة المخاطر ، في حين ترتبط جودة الإفصاح عن المخاطر بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية مع ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، واستناداً إلى ذلك توصي الدراسة بأهمية تحفيز الشركات المصرية للإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية بما لا يضر مركزها التنافسي ، وإصدار معيار مستقل ينظم الجوانب المحاسبية لممارسات الإفصاح عن المخاطر.

كما اختبرت دراسة (Gull et al ., 2023) تأثير قوانين حوكمة الشركات على جودة الإفصاح عن المخاطر في باكستان ، بالإضافة إلى تأثير قوانين حوكمة الشركات على العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح عن المخاطر ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم استخدام طريقة تحليل المحتوى لعينة من الشركات غير المالية للفترة 2009-2015، لفحص تأثير قوانين حوكمة الشركات على جودة الإفصاح عن المخاطر ، كما تم استخدام انحدار المربعات الصغرى لاختبار فرضيات البحث ، وتوصلت الدراسة إلى أن قوانين حوكمة الشركات لها تأثير إيجابي على جودة الإفصاح عن المخاطر، كما تشير النتائج إلى أن بعض ممارسات حوكمة الشركات مثل ازدواجية المدير التنفيذي واستقلالية مجلس الإدارة ترتبط بشكل إيجابي بجودة الإفصاح عن

المخاطر ، كما إظهرت الدراسة الأثر الإيجابي لقوانين الحوكمة علي العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات والإفصاح عن المخاطر .

كما اختبرت دراسة (Makhlouf and Al Ghosheh , 2023) تأثير هيكل الملكية على الإفصاح عن المخاطر ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم تحليل مجموعة بيانات تم الحصول عليها من 39 شركة مدرجة في بورصة عمان (ASE) باستخدام تحليل محتوى التقارير المالية السنوية ، حيث أجريت الدراسة الحالية على مدى 5 سنوات (2016-2020) ، وتوصلت الدراسة إلي أن الملكية المؤسسية والملكية الإدارية والملكية الأجنبية قد أثرت بشكل إيجابي على الإفصاح عن المخاطر ، إلى جانب ذلك ، أثرت ملكية الأسرة سلبيًا على استبعاد المخاطر ، من ناحية أخرى ، أظهرت النتائج عدم وجود تأثير لملكية أعضاء مجلس الإدارة وتركيز الملكية على الإفصاح عن المخاطر.

وقد اختبرت دراسة (Assidi , 2023) ما إذا كان الإفصاح الاختياري (VD) وحوكمة الشركات (CG) بدائل أو مكمل لبعضهما البعض في تحسين قيمة الشركات في فرنسا، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم استخدام عينة من 990 شركة مدرجة في فرنسا من 2010 إلى 2020 لاختبار التوقعات النظرية، يتم استخدام انحدار التأثير العشوائي ومقدرات المربعات الصغرى ذات المرحلتين لاختبار العلاقات، وتوصلت الدراسة إلي أن الإفصاح الاختياري (VD) وحوكمة الشركات (CG) يعملان معاً كبديل وليس كمكملات ، علاوة على ذلك ، تشير النتائج إلي أن هيكل الملكية وخصائص المدير التنفيذي تحل محل الإفصاح الاختياري (VD) في تأثيرها على قيمة الشركة.

- في ضوء تأثيرات آليات حوكمة الشركات علي مستوى الإفصاح عن المخاطر يمكن صياغة الفرضيات الخمس التالية في صورة العدم علي النحو التالي :

ف 6 : لا يوجد أثر بين حجم مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن المخاطر في سوق الأوراق المالية المصرية .

ف 7 : لا يوجد أثر بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن المخاطر في سوق الأوراق المالية المصرية .

ف 8 : لا يوجد أثر بين إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول ومستوى الإفصاح عن المخاطر في سوق الأوراق المالية المصرية .

ف 9 : لا يوجد أثر بين نسبة الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر في سوق الأوراق المالية المصرية .

ف 10 : لا يوجد أثر بين نسبة الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر في سوق الأوراق المالية المصرية .

ب - دراسات حول تأثيرات مستوى الإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة .

قامت دراسة (Obiedallah et al , 2021) بالبحث في مدى وجود علاقة ارتباط بين التغيير في مستوى الإفصاح عن مخاطر الشركة ورد فعل المستثمرين في سوق رأس المال المصري ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم إجراء دراسة تطبيقية باستخدام دراسة الحدث على مدار عامين (2018 و 2019) للتعرف على كيفية استجابة المستثمرين لمعلومات المخاطر التي أفصحت عنها الشركات المصرية المسجلة في سوق الأوراق المالية ، وتوصلت الدراسة إلي أن الإفصاح عن مخاطر الشركات المصرية لم يوفر معلومات جديدة لسوق رأس المال ، ومن ثم لم يغير المستثمرون توقعاتهم فيما يتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية للشركة وردود أفعالهم وحجم التداول في سوق رأس المال في مصر .

وقد اختبرت دراسة (Ibrahim , 2021) أثر الإفصاح عن مخاطر الشركات على قيمة الشركة ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم إجراء تحليل محتوى للتقارير المالية للشركات غير المالية المدرجة في مؤشر EGX 100 وذلك لقياس مستوى الإفصاح عن مخاطر الشركات واختبار تأثيرها على قيمة الشركة ، وتوصلت الدراسة إلي أن مستوى الإفصاح عن المخاطر له تأثير سلبي ضعيف على قيمة الشركة ، الرافعة المالية لها تأثير سلبي على قيمة الشركة ولكن الربحية لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة ، ليس لحجم الشركة والسيولة ونوع الصناعة أي تأثير على القدرة التفسيرية لقيمة الشركة بدلالة مستوى الإفصاح عن المخاطر .

كما اختبرت دراسة (Jain and Raithatha , 2021) تأثير الإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة ، هدفت ايضاً الدراسة إلي التحقق فيما إذا كانت حوكمة الشركات الفعالة تعمل علي تعديل العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر و قيمة الشركة ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم التطبيق على عينة مكونة من أفضل 200 شركة هندية ، تم إجراء تحليل المتغيرات وتم تطوير مؤشر الإفصاح عن المخاطر ، توصلت الدراسة إلي أن الإفصاح عن المخاطر العالية يؤدي إلي انخفاض

قيمة الشركة ، إلى جانب ذلك تظهر الدراسة أن الحوكمة الفعالة للشركات تقلل التأثير السلبي للإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة مما يؤدي إلي تشجيع الشركات على أن يكون لديها آلية حوكمة جيدة للتخفيف من الآثار السلبية للإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة .

وقد قامت دراسة (Abd elazim et al , 2022) بالبحث في مدى وجود علاقة بين إدارة مخاطر المؤسسة (ERM) ، والإفصاح عن المخاطر ، وقيمة الشركة ، كما يهدف البحث إلى مقارنة القطاعين العام والخاص في مصر ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم التطبيق علي عينة مكونة من 30 شركة عامة غير مالية و 30 شركة خاصة غير مالية خلال الفترة من 2011 إلى 2021 ، وتوصلت الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية ضئيلة بين إدارة المخاطر المؤسسية والإفصاح عن المخاطر ، وقيمة الشركة في كل من القطاعين العام والخاص ، ووجدت النتائج علاقة إيجابية كبيرة بين إدارة المخاطر المؤسسية والإفصاح عن المخاطر لعينة القطاع العام والخاص ، تظهر النتائج أن شركات القطاع الخاص تولي اهتماماً أكبر لإدارة المخاطر المؤسسية والإفصاح عن المخاطر مقارنة بالقطاع العام .

كما اختبرت دراسة (Khandelwal et al ., 2023) التأثير المشترك للإفصاح عن مخاطر الشركات (CRD) وحوكمة الشركات التي تركز على مجلس الإدارة (CG) مثل حجم المجلس، وعدد اجتماعات المجلس ، وعدد المديرات في مجلس الإدارة ، وعدد المديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين ، وازدواجية المدير التنفيذي علي قيمة الشركة ، وتحقيقاً لهدف الدراسة تم التطبيق علي عينة مكونة من (205) شركة هندية غير مالية مدرجة في بورصة بومباي للأوراق المالية ، كما تم استخدام انحدارات لوحة التأثير الثابت ، توصلت الدراسة إلي وجود ارتباط إيجابي بين الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة.

- في ضوء التأثيرات المباشرة لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة يمكن صياغة الفرضية الحادية عشر في صورة العدم علي النحو التالي :

ف11 : لا يوجد أثر بين مستوى الإفصاح عن المخاطر و قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية .

وفي ضوء التأثيرات المباشرة لآليات حوكمة الشركات علي قيمة الشركة (ف1-ف5) ، وكذا التأثيرات غير المباشرة لآليات حوكمة الشركات (عن طريق : مستوى الإفصاح عن المخاطر) علي قيمة الشركة (ف6-ف11) يمكن اختبار تأثير مستوي الإفصاح عن المخاطر علي العلاقة بين آليات الحوكمة وقيمة الشركة من خلال اشتقاق الفرضيات الخمس التالية :

ف12 : لا يوجد تأثير لمستوي الافصاح عن المخاطر على العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية .

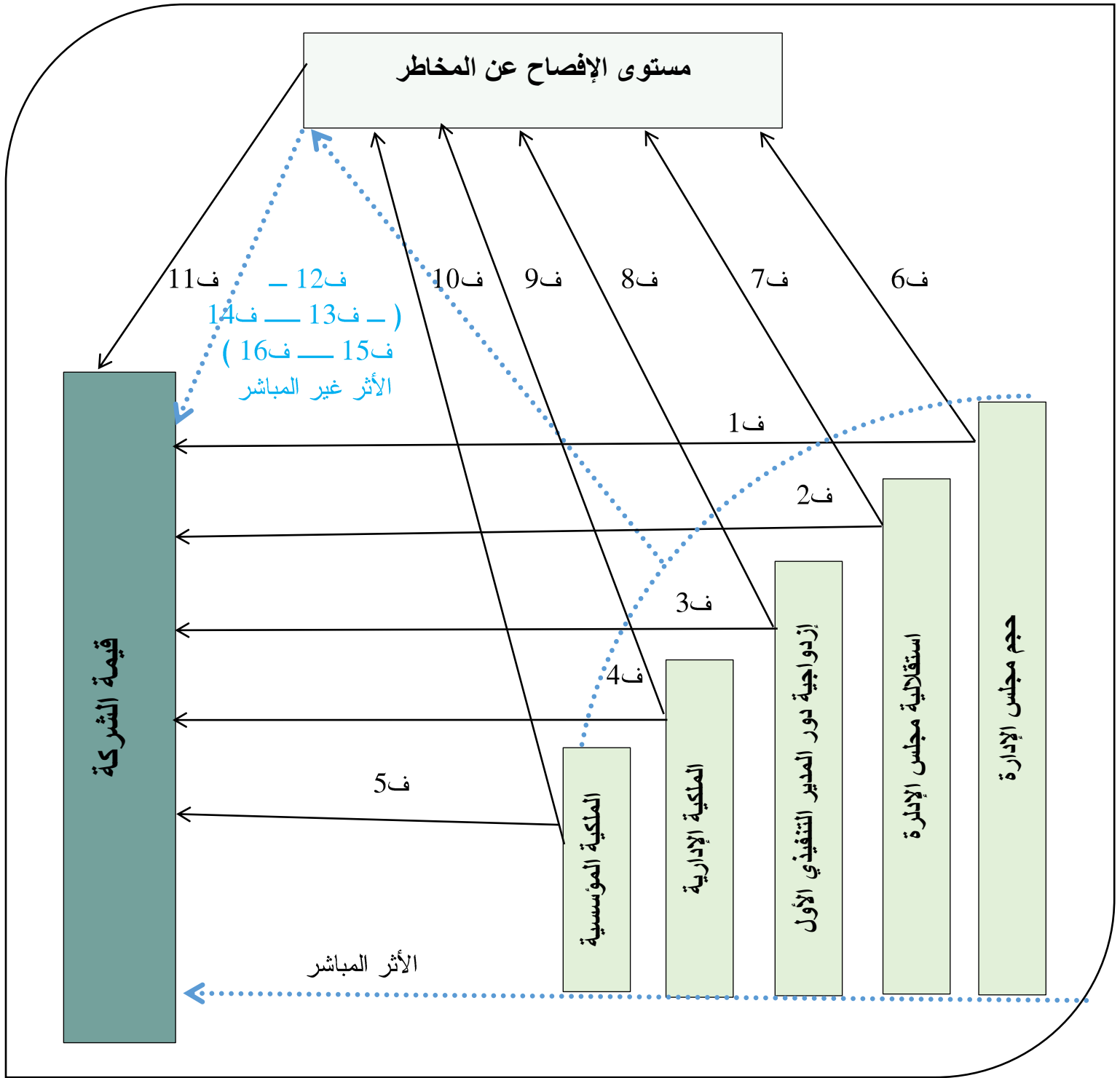
ف13 : لا يوجد تأثير لمستوي الافصاح عن المخاطر على العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية .

ف14 : لا يوجد تأثير لمستوي الافصاح عن المخاطر على العلاقة بين إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية .

ف15 : لا يوجد تأثير لمستوي الافصاح عن المخاطر على العلاقة بين نسبة الملكية الإدارية وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية .

ف16 : لا يوجد تأثير لمستوي الافصاح عن المخاطر على العلاقة بين نسبة الملكية المؤسسية وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية .

ويوضح الشكل التالي الإطار العام لفرضيات الدراسة فيما يتعلق بالعلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات حوكمة الشركات ، مستوى الإفصاح عن المخاطر ، وقيمة الشركة .



شكل (2) الإطار العام لفرضيات الدراسة

القسم الثالث: تصميم البحث

أولاً : مجتمع وعينة البحث :

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2018م إلي عام 2022م ، وقد قام البحث باختبار عينة ميسرة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية ، والمتاح الاستعانة بها في إتمام الدراسة الحالية ، يبلغ حجمها 125 شركة (625 مشاهدة) موزعة علي خمسة عشر قطاعاً إقتصادياً، وقد استبعد البحث بعض الشركات من المجتمع وفقاً لعدة معايير ، حيث تم استبعاد :

1. قطاع البنوك والمؤسسات المالية .
2. الشركات التي لا تتوفر لديها تقرير حوكمة الشركات .
3. الشركات التي لا تتوفر تقارير مجلس إدارتها .

ثانياً : نماذج البحث :

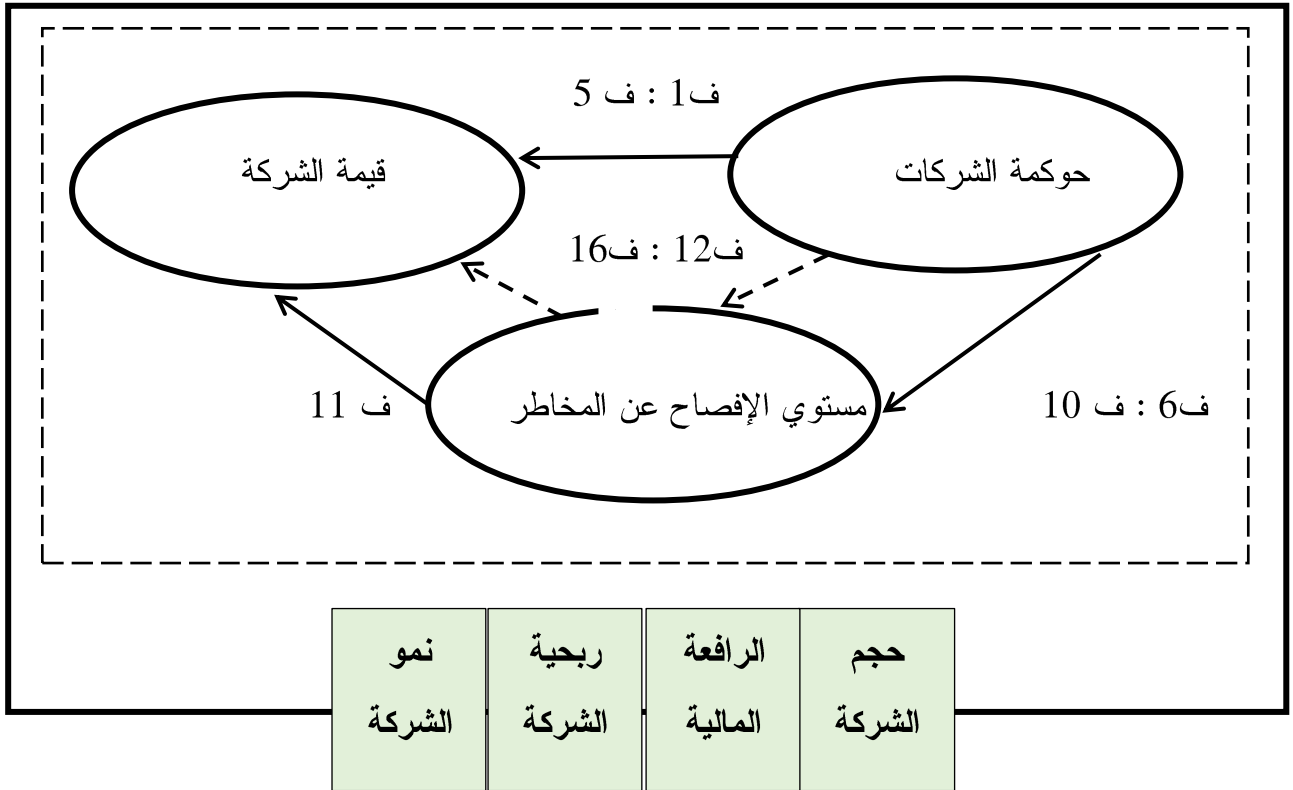
سوف يعتمد الباحث بشأن اختبار الفرضيات على أسلوب تحليل المسار (PathAnalysis) وهو أسلوب إحصائي ارتباطي يعتمد على تحليل الارتباط المتعدد والانحدار، ويستخدم لوضع احتمال العلاقة السببية بين المتغيرات ، ويتطلب التفكير في اتصال المسارات ببعضها ونظام السببية في ضوء الأدلة النظرية، ويعتمد تحليل المسار على طريقة الاحتمال الأقصى (Maximum Likelihood) (Loehlin , 2004)

جدول (1) النماذج المستخدمة لاختبار فرضيات الدراسة

المعادلات الهيكلية	رقم النموذج
$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BDSIZE_{it} + \beta_2 BDIND_{it} + \beta_3 CEO\ DUAL_{it} + \beta_4 MGROWN_{it} + \beta_5 INSOWN_{it} + \beta_6 RD_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 PROFIT_{it} + \beta_{10} GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$	نموذج (1)
$RD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BDSIZE_{it} + \beta_2 BDIND_{it} + \beta_3 CEO\ DUAL_{it} + \beta_4 MGROWN_{it} + \beta_5 INSOWN_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 PROFIT_{it} + \beta_{10} GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$	نموذج (2)
$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BDSIZE_{it} + \beta_2 BDIND_{it} + \beta_3 CEO\ DUAL_{it} + \beta_4 MGROWN_{it} + \beta_5 INSOWN_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 PROFIT_{it} + \beta_9 GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$	نموذج (3)
$RD_{it} - Adjusted - FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BDSIZE_{it} + \beta_2 CEO\ BDIND_{it} + \beta_3 DUAL_{it} + \beta_4 MGROWN_{it} + \beta_5 INSOWN_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 PROFIT_{it} + \beta_9 GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$	نموذج (4)

حيث :

- FV_{it} : قيمة الشركة *i* في الفترة *t* .
 β_0 : ثابت الانحدار .
 BDSIZE_{it} : حجم مجلس الإدارة للشركة *i* في الفترة *t* .
 BDIND_{it} : استقلالية مجلس الإدارة للشركة *i* في الفترة *t* .
 CEODUAL_{it} : إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول للشركة *i* في الفترة *t* .
 MGROWN_{it} : الملكية الإدارية للشركة *i* في الفترة *t* .
 INSOWN_{it} : الملكية المؤسسية للشركة *i* في الفترة *t* .
 RD_{it} : مؤشر مستوي الإفصاح عن المخاطر للشركة *i* في الفترة *t* .
 SIZE_{it} : حجم الشركة *i* في الفترة *t* .
 LEV_{it} : الرافعة المالية للشركة *i* في الفترة *t* .
 PROFIT_{it} : معدل الربحية للشركة *i* في الفترة *t* .
 GROWTH_{it} : معدل النمو للشركة *i* في الفترة *t* .
 RD_{it} - Adjusted - FV_{it} : قيمة الشركة معدلة بتأثير مستوى الإفصاح عن المخاطر .
 ϵ_{it} : الخطأ العشوائي .
 ويمكن توضيح نماذج الدراسة في الشكل رقم (3) التالي :



شكل رقم (3) متغيرات الدراسة والعلاقات بينها

ثالثاً: التعريف الإجرائي لمتغيرات البحث :

يعرض الجدول رقم (2) توصيف متغيرات الدراسة الحالية والتعريف الإجرائي لها على

النحو التالي:

جدول رقم (2) التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي للمتغير
المتغير التابع		
قيمة الشركة	FV it	مقياس (Tobin's Q) لتحديد قيمة الشركة من خلال المعادلة التالية : Tobin's Q = $\frac{\text{المساهمين لحقوق السوقية القيمة} + \text{للاتزامات الدفترية القيمة}}{\text{للأصول الدفترية القيمة}}$
المتغيرات المستقلة (متغيرات حوكمة الشركات)		
حجم مجلس الإدارة	BDSIZEit	عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة i في الفترة t .
استقلالية مجلس الإدارة	BDINDit	يتم قياسها بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة للشركة i في الفترة t ، والتي يتم حسابها من خلال قسمة عدد الأعضاء غير التنفيذيين في المجلس الي إجمالي عدد أعضاء المجلس .
إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول	CEODUALit	متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كان المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) للشركة i في الفترة t يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة ، و (صفر) بخلاف ذلك .
الملكية الإدارية	MGROWNit	نسبة الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة للشركة i في الفترة t .
الملكية المؤسسية	INSOWNit	نسبة الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين المؤسسيين للشركة i في الفترة t .
المتغيرات الضابطة		
حجم الشركة	SIZEit	يتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة i في الفترة t .
الرافعة المالية	LEVit	وتقاس من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلي إجمالي أصول الشركة i في الفترة t .
ربحية الشركة	PROFITit	ويتم قياسها من خلال العائد علي الأصول للشركة i في الفترة t .
نمو الشركة	GROWTHit	ويقاس من خلال نسبة التغير في المبيعات عن السنة السابقة للشركة i في الفترة t .

- المتغير الوسيط : (الإفصاحات عن معلومات المخاطر) (RDit)

يعتمد الباحث على طريقة تحليل المحتوى (Content Analysis) وذلك لتحليل محتوى الإفصاحات عن معلومات المخاطر في التقارير السنوية لعينة الشركات محل الدراسة، وسوف تعتمد الدراسة على مؤشر إفصاح Disclosure Index مقترح لقياس الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات المدرجة في البورصة المصرية ، ولقد تم إعداد المؤشر المقترح في ضوء معايير المحاسبة المصرية المتعلقة بالإفصاح عن المخاطر وهي: المعيار رقم (7) المعدل 2015 ، والمعيار

رقم (13) المعدل 2015 ، والمعيار رقم (15) المعدل 2015 ، والمعيار رقم (26) المعدل 2015 ، والمعيار رقم (40) 2015 ، ومتطلبات اللوائح والقوانين المصرية للإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للشركات ، وكذلك الدراسات السابقة في الأدب المحاسبي التي تناولت الإفصاح عن المخاطر- (Alzead and Hussainey , 2017 الفليطي ، 2019) ويحتوي مؤشر الإفصاح المقترح على 11 مجموعة رئيسية تحتوي على 60 بنود الإفصاح عن المخاطر موزعة على المجموعات .

القسم الرابع: تحليل النتائج

أولاً : إحصاءات وصفية :

تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي (STATA) ، ويعرض جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نماذج الدراسة الحالية مصنفة إلى أربع مجموعات ، وهي : (متغير قيمة الشركة، متغيرات حوكمة الشركات، متغير مستوى الإفصاح عن المخاطر، والمتغيرات الضابطة) ، وذلك بهدف إظهار الخصائص المميزة لتلك المتغيرات على مستوى شركات العينة، ومعرفة طبيعة هذه المتغيرات، وذلك من خلال الإحصاءات الوصفية الملائمة مثل: الحد الأدنى والحد الأقصى، المتوسط الذي يعد أحد مقاييس النزعة المركزية، وبالإضافة إلى الانحراف المعياري الذي يمثل أحد مقاييس التشتت .

جدول رقم (3) إحصاءات وصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
المتغير التابع (قيمة الشركة) FV it					
نسبة توبين كيو (Tobin's Q)	625	0.1924	9.4578	1.6359	1.2375
المتغيرات المستقلة (متغيرات حوكمة الشركات)					
حجم مجلس الإدارة (BDSIZEit)	625	3	17	7.9056	2.5208
استقلالية مجلس الإدارة (BDINDit)	625	0	1.0000	0.7281	0.1821
إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول (CEODUALit)	625	0	1.0000	0.5856	0.4930
الملكية الإدارية (MGROWNit)	625	0	0.9354	0.2336	0.2824
الملكية المؤسسية (INSOWNit)	625	0	1.0000	0.6734	0.2220

المتغير الوسيط (مستوى الإفصاح عن المخاطر)					
0.0610	0.4317	0.6500	0.2000	625	مستوى الإفصاح عن المخاطر (RDit)
المتغيرات الضابطة					
1.5966	20.8541	25.5098	17.1961	625	حجم الشركة (SIZEit)
0.6903	0.6070	5.9654	0.0011	625	الرافعة المالية (LEVit)
0.1187	0.0502	0.5366	0.6579-	625	ربحية الشركة (PROFITit)
0.6398	0.1511	4.9863	0.9400-	625	نمو الشركة (GROWTHit)

ويوضح جدول الإحصاءات الوصفية مايلي :

فيما يتعلق بمقياس قيمة الشركة ، تشير الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (3) أن نسبة توبين كيو علي مستوي شركات العينة خلال فترة الدراسة تتراوح بين (0.1924 ، 9.4578 تقريباً) ، وذلك بمدي واسع 9.2654 تقريباً ، وأن متوسط تلك النسبة علي مستوي شركات العينة يبلغ 1.6359 تقريباً ، وهو ما يشير إلي أن متوسط القيمة السوقية للشركات في العينة إلي قيمتها الدفترية أكبر من الواحد الصحيح ، وانحراف معياري قدرة 1.2375 .

وفيما يتعلق بمتغيرات حوكمة الشركات ، تشير الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (3) أن متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة يبلغ (7.9056) بمدي يتراوح بين (3،17) عضواً ، وانحراف معياري يبلغ (2.5208) ، كما أن متوسط نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة (استقلالية مجلس الإدارة) تبلغ (0.7281) تقريباً أي أن متوسط عدد الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة (5.8) عضواً تقريباً ، ويعد ذلك مؤشراً علي الدور الرقابي للمجلس في الشركات المساهمة المصرية ومدي التزام غالبية شركات العينة بمتطلبات دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات الذي نص علي أن ” يجب ألا يقل أعضاء مجلس الإدارة عن خمسة أعضاء ، كما يجب أن تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من غير التنفيذيين (الفقرة 5/2/4) ، كما توضح الإحصاءات الوصفية أن متوسط إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول يبلغ (0.5856) ، وانحراف معياري يبلغ (0.4930) ، كما أن عدد المشاهدات التي أظهرت وجود فصل بين منسبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) بلغ 259 مشاهدة فقط بنسبة قدرها 41.44% تقريباً من إجمالي المشاهدات التي اعتمد عليها الباحث ، وهو ما يعني بالتبعية ، أن 58.56% تقريباً من إجمالي عدد المشاهدات الخاصة بالعينة (366 مشاهدة) أظهرت وجود جمع بين المنصبين من قبل ذات الشخص ، في حين أوضحت الإحصاءات الوصفية أن متوسط الملكية

الإدارية والملكية المؤسسية لشركات العينة قد بلغ (0.2336) ، (0.6734) علي التوالي ويشير ذلك إلى انخفاض نسبة الملكية الإدارية بصفة عامة ، بينما تشير ذات الاحصاءات إلى ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية في شركات العينة .

وبالنظر إلى الإحصاءات الوصفية بمتغير مستوى الإفصاح عن المخاطر ، والمتضمنة بجدول رقم (3) ، يلاحظ انخفاض متوسط مستوى الإفصاح عن المخاطر خلال فترة الدراسة حيث بلغ (0.4317) تقريباً ، كما بلغ الحد الأدنى له (0.2000) ، والحد الأعلى (0.6500) ، وذلك بإنحراف معياري قدره (0.0610) ، مما يشير إلى نمطية الإفصاح عن المخاطر بين شركات العينة خلال فترة الدراسة .

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة ، تظهر الإحصاءات الوصفية أن حجم الشركة (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) يتراوح من (17.1961) إلى (25.5098) ، ومتوسط (20.8541) تقريباً ، كما تبين الإحصاءات الوصفية أن الرافعة المالية للشركات يتراوح ما بين (0.0011 ، 5.9654 تقريباً) ، ومتوسط (0.6070 تقريباً) ، وانحراف معياري (0.6903 تقريباً) ، كذلك تظهر الإحصاءات الوصفية أن ربحية الشركة (بمقياس معدل العائد علي الأصول) تتراوح ما بين (- 0.6579 ، 0.5366 تقريباً) ، ومتوسط (0.0502 تقريباً) ، وانحراف معياري (0.1187 تقريباً) ، كذلك تبين الإحصاءات الوصفية أن نمو الشركة يتراوح ما بين (- 0.9400 ، 4.9863 تقريباً) ، ومتوسط (0.1511 تقريباً) ، وانحراف معياري (0.6398 تقريباً) .

ثانياً : تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة :

قام الباحث بإجراء اختبار تحليل الارتباط (Correlation Analysis) عن طريق معامل ارتباط بيرسون لمعرفة مدى وجود علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة ومقياس معنوية هذا الارتباط واتجاه العلاقة بين المتغيرات ، حيث أشارت دراسة (Brooks , 2008) إلى أن مصفوفة الارتباط المتعدد تستخدم لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة من ناحية ، وبين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض من ناحية أخرى ، وتتراوح قيمة معامل ارتباط بيرسون ما بين (- 1 ، + 1) ، حيث تشير القيمة الموجبة إلى وجود ارتباط طردي بين المتغيرين محل الدراسة ، بينما تشير القيمة السالبة إلى وجود ارتباط عكسي بين المتغيرين محل الدراسة ، أما معامل الارتباط الصفري يشير إلى عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرين نهائياً ، وكانت نتائج التحليل الإحصائي كما توضحها مصفوفة بيرسون بالجدول رقم (4) كما يلي :

جدول رقم (4) مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة علي مستوي شركات العينة

م	المتغيرات	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	نسبة توبين كيو (Tobin's Q)	1										
2	الملكية الإدارية (MGROWNit)	0.0587	1									
3	الملكية المؤسسية (INSOWNit)	0.0797**	-0.0042	1								
4	حجم مجلس الإدارة (BDSIZEit)	-0.1145***	0.2167***	0.1541***	1							
5	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول (CEODUALit)	0.0433	0.0640	-0.0101	-0.0896**	1						
6	استقلالية مجلس الإدارة (BDINDit)	0.1270***	0.1243***	-0.0832**	0.3722***	-0.3038***	1					
7	مستوى الإفصاح عن المخاطر (RDit)	0.5359***	0.0744*	0.0366	0.0044	0.0773*	0.0636	1				
8	نمو الشركة (GROWTHit)	0.0173	0.0234	-0.0609	0.0304	-0.0890**	0.0817**	-0.0233	1			
9	حجم الشركة (SIZEit)	-0.1551**	0.0103	-0.0210	0.1549**	0.0561	-0.0018	0.0226	0.0628	1		
10	الرافعة المالية (LEVit)	0.3950***	0.0779*	0.0376	-0.0750*	-0.0357	0.0173	0.1800***	0.0452	-0.0245	1	
11	ربحية الشركة (PROFITit)	0.0714*	0.0422	0.0949**	0.0369	0.0085	0.0448	-0.0363	0.1202***	-0.0319	-0.0481	1

*** الارتباط دال عند مستوى معنوية 1% (Sig > 0.01) ، ** الارتباط دال عند مستوى معنوية 5% (Sig > 0.05) ، * الارتباط دال عند مستوى معنوية 10% (Sig > 0.10)

يتضح من الجدول رقم (4) السابق ، ما يلي :

فيما يتعلق بدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض بمصفوفة الارتباط الواردة بالجدول (4) ، اتضح أن أعلى معامل ارتباط بين المتغيرات التفسيرية كان بين استقلالية مجلس الإدارة و حجم مجلس الإدارة بمعامل قدره (0.3722) يليه الارتباط بين استقلالية مجلس الإدارة وإزدواجية دور المدير التنفيذي الأول بمعامل قدره (0.3038) وبالتالي يمكن الإقرار بانعدام مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية (Multicollinearity) ، حيث إن أعلى معامل ارتباط لم يتجاوز 90% (Pallant,2016 ; Hair,2014) ، وهو ما يؤكد النتائج التي استنتجت من اختبار (VIF) .

فيما يتعلق بالعلاقة الارتباطية بين متغيرات حوكمة الشركات وقيمة الشركة ، تظهر نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (4) وجود ارتباط سالب ومعنوي (عند مستوى 1%) بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، ووجود ارتباط موجب ومعنوي (عند مستوى 1%) بين

استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، كذلك وجود ارتباط موجب ومعنوى (عند مستوى 5%) بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة ، بينما تظهر النتائج عدم وجود ارتباط معنوى بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة وبين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة . يلاحظ كذلك وجود ارتباط موجب ومعنوى (عند مستوى 1%) بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة حيث بلغ معامل الارتباط بينهما (0.5359) .

أما فيما يتعلق بين العلاقة الارتباطية بين متغيرات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المخاطر تظهر نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (4) وجود ارتباط موجب ومعنوى (عند مستوى 10%) بين الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، كذلك وجود ارتباط موجب ومعنوى (عند مستوى 10%) بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، في حين تشير النتائج عدم وجود ارتباط معنوى بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، وبين حجم مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، كذلك عدم وجود ارتباط معنوى بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن المخاطر .

وفيما يخص المتغيرات الضابطة ، تظهر مصفوفة الارتباط الموضحة بالجدول رقم (4) عدم وجود ارتباط معنوى بين نمو الشركة وبين قيمة الشركة ، كذلك عدم وجود ارتباط معنوى بين نمو الشركة ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، أما فيما يتعلق بحجم الشركة ، تظهر مصفوفة الارتباط وجود ارتباط سالب ومعنوى (عند مستوى 5%) بين حجم الشركة وقيمة الشركة ، وعدم وجود ارتباط معنوى بين حجم الشركة ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، فيما يتعلق بالرافعة المالية ، تظهر مصفوفة الارتباط وجود ارتباط موجب ومعنوى (عند مستوى 1%) بين الرافعة المالية وقيمة الشركة ، وكذلك وجود ارتباط موجب ومعنوى (عند مستوى 1%) بين الرافعة المالية ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، فيما يتعلق بربحية الشركة تظهر مصفوفة الارتباط وجود ارتباط موجب ومعنوى (عند مستوى 10%) بين ربحية الشركة وقيمة الشركة ، تظهر أيضاً مصفوفة الارتباط عدم وجود ارتباط معنوى بين ربحية الشركة ومستوى الإفصاح عن المخاطر .

بناء على ما سبق ، لاحظ الباحث أن قوة درجة الارتباط بين المتغيرات منخفضة ، في هذه الحالة ، وحتى يمكن الحكم على ما إذا كانت هذه النتائج يمكن الاعتماد عليها ، يجب الرجوع إلي نتائج الدراسات السابقة التي تم إجراؤها في نفس المجال ، بحيث يمكن القول إن نتائج البحث الحالي تكون ملائمة إذا كانت هذه النتائج تقترب من نتائج الدراسات السابقة ، وفي حالة ما إذا كانت قوة

درجة الارتباط التي توصلت إليها الدراسات السابقة مختلفة بشكل كبير عن البحث الحالي ، فان النتائج التي تم التوصل إليها قد تكون غير ملائمة ، والعكس صحيح (Pallant , 2016) . هذا ، وبعد الرجوع للدراسات السابقة التي تناولت متغيرات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة ، وجد أن أغلب هذه الدراسات توصلت إلي نتائج متقاربة من حيث اتجاه العلاقات ودرجة قوتها مع النتائج التي تم التقرير عنها في الدراسة الحالية من خلال جدول سابق ، ومن أمثلة هذه الدراسات (Mishra and Kapil , 2017 ; Tan et al ., 2017 ; salem et al ., 2019 ; Savitri et al ., 2020 ; Malelak et al ., 2020 ; Kanchanbhai , 2020 ; Fasihi and Hosseini , 2020 ; Uddin et al ., 2021 ; (Raimo et al ., 2022 ;) .

ثالثاً : تحليل المسار :

يتم في هذا القسم تناول نتائج التحليل الإحصائي لاختبار فرضيات البحث ، وبما يساهم من الوصول إلى نتائج يمكن من خلالها تحديد مدى قبول أو رفض تلك الفرضيات ، وقد استخدم البرنامج الإحصائي (STATA V.14) واستخدام نماذج المعدلات الهيكلية ، نظراً لأهميتها في بيان اتجاه العلاقات السببية وتحليل الوساطة بين متغيرات البحث (Hall, 2007) .

نتائج اختبار فرضيات البحث :

1. نتائج تحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة :

استخدم الباحث أسلوب تحليل المسار الموجود ببرنامج (Stata) في اختبار نموذج سببي على مستوى عينة البحث ، يضمن التأثير المباشر وغير المباشر (عن طريق المتغير الوسيط : مستوى الإفصاح عن المخاطر) لمتغيرات حوكمة الشركات علي قيمة الشركة ، والتأثير الكلي لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة .

يعرض الجدول رقم (5) نتائج تحليل المسار التي تم التوصل إليها على مستوى عينة الدراسة بشأن تحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات، مستوى الإفصاح عن المخاطر، والمتغيرات الضابطة على قيمة الشركة ، وتظهر النتائج معنوية النموذج بين (متغيرات حوكمة الشركات ، مستوى الإفصاح عن المخاطر، والمتغيرات الضابطة)، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار

(Chi^2) ، حيث إنه بمقارنة قيمة الاحتمال (P- Value) بمستوى معنوية (1%) يتبين أن
(P- Value = sig.= 0.00 < 1%)

وقد أظهرت نتائج تحليل المسار الموضحة بالجدول رقم (5) أن قيمة معامل التحديد (R^2)
الخاص بتحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات ، مستوى الإفصاح عن المخاطر ، والمتغيرات
الضابطة على قيمة الشركة تعادل (0.459) ، وهو ما يعني أن المتغيرات المفسرة في تحليل المسار
تفسر 45.9 % من التباين في نسبة توبين كيو لشركات عينة الدراسة .

وفيما يتعلق بنتائج اختبار فرضيات الدراسة الحالية ، يتضح من نتائج تحليل المسار بالجدول
رقم (5) وجود علاقة سالبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين حجم مجلس الإدارة وقيمة
الشركة ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة مثل (Yermack , 1996)
(Eisenberg et al ., 1998 ; Cheng , 2008 ; kota and Tomar , 2010 , Salem et al
(2019) . ، وتوصلت تلك الدراسات إلي وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة
، حيث إن المجالس الأكبر حجماً أقل فاعلية في تحسين أداء الشركة ، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم
الفرضية الأولى للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة .

كما تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (5) وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند
مستوى معنوية 1% بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت
إليه الدراسات السابقة مثل (SoyemiNamazi and Hosseini , 2017 ; et al , 2021) .
(Le et al ., 2022) ، وتوصلت تلك الدراسات إلي أن قيمة الشركة تتزايد كلما تزايدت نسبة
استقلالية مجلس الإدارة ، حيث ان استقلال مجلس الإدارة يدعم الرقابة علي أنشطة الإدارة ويحد من
تضارب المصالح بين الملاك والمديرين كما يقلل من تكاليف الوكالة ، مما يزيد من قيمة الشركة ،
ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرضية الثانية للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين حجم استقلالية
مجلس الإدارة وقيمة الشركة .

بينما تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (5) عدم وجود تأثير معنوي بين إزدواجية دور
المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Buachoom
(2022) ، وهو عدم وجود فروقات جوهرية في الأداء بين الشركات التي تتميز بإزدواجية منصب
المدير التنفيذي الأول والشركات التي لا تتميز بالإزدواجية ، ويتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرضية
الثالثة للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة .

كما تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (5) عدم وجود تأثير معنوي بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة مثل : (Haniffa and Hudaib , 2006 ; Connell and Cramer , 2010 ; Desoky and Mousa , 2012) ويتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرضية الرابعة للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة .

بينما تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (5) وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة مثل (Ahluwalia et al ., 2020 ; Ogabo Suhadak et al ., 2019 ; Tang et al ., 2022 ; Abbassi et al ., 2021 ; et al ., 2021) ، حيث توصلت تلك الدراسات إلى وجود تأثير طردي لنسبة هيكل الملكية المؤسسية وقيمة الشركة ، وقد فسرت ذلك على اعتبار أن استثمارات المؤسسات طويلة الأجل يتولد لديها الحافز للرقابة على منشآت الأعمال ، والذي يؤدي إلى ضمان سيولة الأسهم المصدرة بهذه المنشآت ، مما يزيد من قيمة الشركة ، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرضية الخامسة للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة .

واتساقاً مع الدراسات السابقة التي تدعم العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة مثل : (Bravo , 2017 ; Tan et al ., 2017 ; Abdullah , 2019 ; Darniaty ; Obiedallah et al , 2021 ; Baseland Murwaningsari , 2020 ; Khandelwal et al ., 2023) ، تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (5) وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة ، وتتفق تلك النتيجة مع نظرية الإشاره على أنه ، نظراً لعيوب السوق المتعلقة بوجود معلومات غير متماثلة وغير كافية بين المشاركين المتنوعين في السوق ، يتم نقل المعلومات من خلال الإفصاح عن المعلومات ذات الصلة التي تعتبر إشارات، في الواقع ، تهدف هذه الإشارات إلى التخفيف من عدم تناسق المعلومات، حيث يعتبر الإفصاح بمثابة إشارة تقلل من عدم تناسق المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وبالتالي تصبح سمعة الشركة جيدة وتزداد قيمة الشركة، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرضية الحادية عشر للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة .

وفيما يخص المتغيرات الضابطة ، تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (5) وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين حجم الشركة وقيمة الشركة ، وتتفق تلك النتيجة مع وجهة النظر التي تذهب إلي أن حجم الشركة يؤثر على أسعار وعوائد الأسهم وقيمة الشركة ، أيضاً تظهر نتائج تحليل المسار وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين الرافعة المالية وقيمة الشركة ، وتتفق تلك النتيجة مع وجهة النظر التي تذهب إلي أنه توجد علاقة معنوية موجبة بين نسبة الديون بالشركة وبين الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال السنة ، الأمر الذي يعد مؤشرا على حدوث تغير في أسعار وعوائد الأسهم وقيمة الشركة في المستقبل ، كذلك تظهر نتائج تحليل المسار وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 5% بين ربحية الشركة وقيمة الشركة ، وتتفق تلك النتيجة مع وجهة النظر التي تذهب إلي أنه تتزايد قيمة الشركة مع تزايد معدل العائد علي الأصول ، بينما تظهر نتائج تحليل المسار عدم وجود علاقة دالة بين نمو الشركة وقيمة الشركة .

جدول رقم (5) نتائج تحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات ومستوي الإفصاح عن المخاطر علي قيمة الشركة

قيمة الشركة نسبة توبين كيو (Tobin's Q)				الخطأ المعياري (S.E)	معاملات المسار	المتغيرات المستقلة
حدود الثقة		معنوية معاملات المسار				
الحد الأدنى	الحد الأعلى	P > z	قيمة (Z)			
-0.2621	-2.3756	0.014	-2.45	0.5391	** -1.3189	ثابت الانحدار (Constant)
-0.0351	-0.0978	0.000	-4.16	0.0675	*** -0.0665	حجم مجلس الإدارة (BDSIZEit)
1.4879	0.5938	0.000	4.56	0.2280	*** 1.0409	استقلالية مجلس الإدارة (BDINDit)
0.1592	-0.1054	0.690	0.40	0.0675	0.0269	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول (CEODUALit)
0.3363	-0.1321	0.393	0.85	0.1195	0.1020	الملكية الإدارية (MGROWNit)
0.6687	0.0450	0.025	2.24	0.1591	** 0.3569	الملكية المؤسسية (INSOWNit)
10.4303	8.2257	0.000	16.59	0.5624	*** 9.3280	مستوى الإفصاح عن المخاطر (RDit)
0.1433	-0.1862	0.799	-0.26	0.0840	-0.0214	نمو الشركة (GROWTHit)
-0.0485	-0.1338	0.000	-4.19	0.0217	*** -0.0912	حجم الشركة (SIZEit)
0.6265	0.1780	0.000	3.52	0.1144	*** 0.4022	الرافعة المالية (LEVit)
1.9064	0.4677	0.001	3.23	0.3670	** 1.1870	ربحية الشركة (PROFITit)
*** الفروق دالة عند مستوي معنوية 1% (0.01 > Sig)						
** الفروق دالة عند مستوي معنوية 5% (0.05 > Sig)						
* الفروق دالة عند مستوي معنوية 10% (0.10 > Sig)						
				0.459	معامل التحديد (R ²)	
				0.000	دلالة اختبار Chi ²	
				625	عدد المشاهدات (N)	

2. نتائج تحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح عن المخاطر :

يعرض الجدول رقم (6) نتائج تحليل المسار التي تم التوصل إليها على مستوى عينة الدراسة بشأن تحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات ، والمتغيرات الضابطة على مستوى الإفصاح عن المخاطر ، وتظهر النتائج معنوية النموذج بين (متغيرات حوكمة الشركات ، والمتغيرات الضابطة) على مستوى الإفصاح عن المخاطر ، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (Chi^2) .

وقد أظهرت نتائج تحليل المسار الموضحة بالجدول رقم (6) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاص بتحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات ، والمتغيرات الضابطة على مستوى الإفصاح عن المخاطر تعادل (0.046) ، وهو ما يعني أن المتغيرات المفسرة في تحليل المسار تفسر 4.6 % من التباين في مستوى الإفصاح عن المخاطر لشركات عينة الدراسة .

وفيما يتعلق بنتائج اختبار فرضيات الدراسة الحالية ، يتضح من نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (6) عدم وجود تأثير معنوي بين حجم مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Kiflee and Khan , 2019) وهو أن حجم مجلس الإدارة لم يتأثر بمستوى الإفصاح عن المخاطر بين شركات عينة الدراسة، ويتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرضية السادسة للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن المخاطر .

كما تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (6) وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة مثل (Jensen and Fama , 1983 ; Majumder et al , 2017 ; Alkurdi et al ., 2019 ; Abd Elghaffar et al ., 2019 ; Malik et al ., 2020 ; Agustin et al ., 2021 ; Elbrashy , 2020 ; Raimo et al ; 2022) ، حيث وجود مديرين مستقلين داخل مجلس الإدارة يمثل آلية هامة من آليات حوكمة الشركات لتلبية إحتياجات أصحاب المصالح ، وخاصة الحاجة إلي الإفصاح عن مزيد من المعلومات ، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرضية السابعة للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن المخاطر .

بينما تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (6) عدم وجود تأثير معنوي بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Majumder , 2017) وهو عدم وجود علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي

والإفصاح عن المخاطر ، ويتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرضية الثامنة للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول ومستوى الإفصاح عن المخاطر .
كذلك تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (6) وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة مثل : (Soebyakto et al ., 2017 ; Majumder et al (Rahmawati and Prasetyo , 2020 ; Elbrashy , 2020 ; 2018 ، حيث إن المديرين قد يوفرون مزيداً من الإفصاح عن المخاطر غير المالية لإرسال إشارات إلى المتعاملين في السوق والمساهمين عن مدي جودتهم وقدرتهم على تحديد المخاطر والقدرة على التعامل معها ، كما يؤدي لزيادة ثقة الملاك في الإدارة نتيجة توفير المعلومات بصدق وشفافية ، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرضية التاسعة للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية ومستوى الإفصاح عن المخاطر .

كذلك تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (6) وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة مثل: (Al Bassam et al ., 2017 ; Khlif et al (Kamaruzaman et al ., 2018 ; Soebyakto et al ., 2018 ، ويرجع ذلك إلى الدور الرقابي والاشرافي الفعال الذي تمارسه هذه المؤسسات على أنشطة وتصرفات الإدارة ، إذ أن هذه المؤسسات على درجة عالية من الوعي والخبرة ، ولذلك فمن المتوقع أن تحافظ على التصويت باستمرار للدفاع عن مصالحها الخاصة في الشركة ، حيث ان المستثمرين المؤسسيين يمتلكون القدرة على تقليل مستوى التعارض في المصالح داخل الشركة ، كما يحتاج هؤلاء المستثمرين إلى مزيد من المعلومات لاتخاذ العديد من القرارات الاستثمارية الهامة ، لذلك سوف تزداد حجم الإفصاحات عن المخاطر مع زيادة نسبة الملكية المؤسسية ، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرضية العاشرة للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المخاطر .

وفيما يخص المتغيرات الضابطة ، تظهر نتائج تحليل المسار بالجدول رقم (6) وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين الرافعة المالية ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، بينما تظهر نتائج تحليل المسار عدم وجود تأثير معنوي بين حجم الشركة ، نمو الشركة ، ربحية الشركة ، ومستوى الإفصاح عن المخاطر .

جدول رقم (6) نتائج تحليل مسار متغيرات حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح عن المخاطر

مستوى الإفصاح عن المخاطر (RDit)				الخطأ المعياري (S.E)	معاملات المسار	المتغيرات المستقلة
حدود الثقة		معنوية معاملات المسار				
الحد الأدنى	الحد الأعلى	$P > z $	قيمة (Z)			
8.0957	5.49	0.000	10.25	0.6629	***6.7964	ثابت الانحدار (Constant)
0.0482	-0.1291	0.371	-0.89	0.0452	-0.0404	حجم مجلس الإدارة (BDSIZEit)
0.1756	-0.0032	0.059	1.89	0.0456	*0.0861	استقلالية مجلس الإدارة (BDINDit)
0.0883	-0.0755	0.878	0.15	0.0418	0.0064	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول (CEODUALit)
0.1536	-0.0065	0.072	1.80	0.0408	*0.0735	الملكية الإدارية (MGROWNit)
0.1474	-0.0118	0.095	1.67	0.0406	*0.0678	الملكية المؤسسية (INSOWNit)
0.0326	-0.1251	0.251	-1.15	0.0402	-0.0462	نمو الشركة (GROWTHit)
0.0913	-0.0674	0.768	0.29	0.0405	0.0110	حجم الشركة (SIZEit)
0.1592	-0.0015	0.055	1.92	0.0410	*0.0788	الرافعة المالية (LEVIt)
0.0273	-0.1351	0.194	-1.30	0.0414	-0.0538	ربحية الشركة (PROFITit)
*** الفروق دالة عند مستوي معنوية 1% (Sig > 0.01)						
** الفروق دالة عند مستوي معنوية 5% (Sig > 0.05)						
* الفروق دالة عند مستوي معنوية 10% (Sig > 0.10)						
				0.0464	معامل التحديد (R^2)	
				0.0003	دلالة اختبار Chi^2	
				625	عدد المشاهدات (N)	

3. نتائج تحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات على قيمة الشركة من خلال مستوى الإفصاح عن المخاطر :

يعرض الجدول رقم (7) نتائج تحليل المسار التي تم التوصل إليها على مستوى عينة الدراسة بشأن تحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات على قيمة الشركة من خلال مستوى الإفصاح عن المخاطر (الأثر غير المباشر) ، وتظهر النتائج معنوية النموذج بين (متغيرات حوكمة الشركات على قيمة الشركة من خلال مستوى الإفصاح عن المخاطر ، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (Chi^2) .

وقد أظهرت نتائج تحليل المسار الموضحة بالجدول رقم (7) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاص بتحليل المسار لمتغيرات حوكمة الشركات ، على قيمة الشركة من خلال مستوى الإفصاح

عن المخاطر تعادل (0.264) ، وهو ما يعني أن المتغيرات المفسرة في تحليل المسار تفسر 26.4% من التباين في قيمة الشركة معدلة بتأثير مستوى الإفصاح عن المخاطر لشركات عينة الدراسة .

وفيما يتعلق بنتائج اختبار فرضيات الدراسة الحالية ، تظهر النتائج المعروضة بالجدول رقم (7) تأثير لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي العلاقة بين متغيرات حوكمة الشركات علي قيمة الشركة ، وتشير تلك النتائج إلي أن مستوى الإفصاح عن المخاطر لا ينطوي على تأثير وسيط وجوهري علي العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، ويتضح أن تلك النتيجة تدعم **الفرضية الثانية عشر** للدراسة الحالية بعدم وجود تأثير لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، بينما تشير تلك النتائج إلي وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة من خلال مستوى الإفصاح عن المخاطر ، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم **الفرضية الثالثة عشر** للدراسة الحالية بعدم وجود تأثير لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة ، أيضاً تشير تلك النتائج إلي أن مستوى الإفصاح عن المخاطر لا ينطوي على تأثير وسيط وجوهري علي العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة ، ويتضح أن تلك النتيجة تدعم **الفرضية الرابعة عشر** للدراسة الحالية بعدم وجود تأثير لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة ، ينما تشير تلك النتائج إلي وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة من خلال مستوى الإفصاح عن المخاطر ، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم **الفرضية الخامسة عشر** للدراسة الحالية بعدم وجود تأثير لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي العلاقة بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة ، كما تشير تلك النتائج إلي وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة من خلال مستوى الإفصاح عن المخاطر ، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم **الفرضية السادسة عشر** للدراسة الحالية بعدم وجود تأثير لمستوى الإفصاح عن المخاطر علي العلاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة .

جدول (7) : تحليل مسار متغيرات حوكمة الشركات علي قيمة الشركة من خلال مستوي الإفصاح عن المخاطر

قيمة الشركة نسبة توبين كيو (Tobin's Q) من خلال مستوى الإفصاح عن المخاطر (الأثر غير المباشر)				الخطأ المعياري (S.E)	معاملات المسار	المتغيرات المستقلة
حدود الثقة		معنوية معاملات المسار				
الحد الأدنى	الحد الأعلى	P > β	قيمة (Z)			
0.0098	-0.0312	0.0307	-1.02	0.0104	-0.01068	حجم مجلس الإدارة (BDSIZEit)
0.5686	-0.0143	0.062	1.68	0.1487	*0.2771	استقلالية مجلس الإدارة (BDINDit)
0.0919	-0.0840	0.930	0.09	0.0449	0.0039	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول (CEODUALit)
0.3042	-0.0079	0.063	1.86	0.0796	*0.1481	الملكية الإدارية (MGROWNit)
0.3827	-0.0322	0.098	1.66	0.1058	*0.1752	الملكية المؤسسية (INSOWNit)
*** الفروق دالة عند مستوي معنوية 1% (Sig > 0.01)						
** الفروق دالة عند مستوي معنوية 5% (Sig > 0.05)						
* الفروق دالة عند مستوي معنوية 10% (Sig > 0.10)						
				0.264	معامل التحديد (R ²)	
				0.000	دلالة اختبار Chi ²	
				625	عدد المشاهدات (N)	

القسم الخامس: خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

أولاً: خلاصة البحث:

نظراً لوجود أدلة نظرية عن العلاقات بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة ومستوى الإفصاح عن المخاطر ، فإن ذلك يعد دافعاً لدراسة تلك العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة من ناحية، ودراسة أثر مستوى الإفصاح عن المخاطر علي تلك العلاقة واختبارها من ناحية أخرى ، لذلك ، أعتمد الباحث على ثلاث توجهات للبحوث تأخذ في الاعتبار العلاقة بين حوكمة الشركات ، مستوى الإفصاح عن المخاطر ، قيمة الشركة . **التوجه الأول** : يستند إلي دراسات اختبرت العلاقة المباشرة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة. **التوجه الثاني**: يستند إلي دراسات تشكل أساساً لتوفير دليل عن العلاقات المباشرة بين حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المخاطر من ناحية ، وبين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة من ناحية أخرى . **التوجه الثالث**: يبنى علي التوجهين السابقين

، حيث سعى الباحث إلى توفير دليل على وجود والأهمية النسبية لكل من العلاقة المباشرة وغير المباشرة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة للشركات المساهمة المصرية ، لذلك قام الباحث ببناء واختبار العلاقة غير المباشرة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة للشركات المساهمة المصرية عن طريق مستوى الإفصاح عن المخاطر .

ومن أجل اختبار فرضيات البحث ، اعتمد الباحث على عينة مكونة من 125 شركة مساهمة مصرية (625 مشاهدة) مقيدة بالبورصة المصرية وتنتمي إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالي في الفترة 2018م إلى 2022م ، كما تناول الباحث خمس آليات لحوكمة الشركات حظيت باهتمام وافر على مستوى الدراسات السابقة بشأن تأثيرها المتوقع على قيمة الشركة ، وتتضمن تلك الآليات : حجم مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة ، إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول ، الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية . كذلك ، استعان الباحث بمقياس (Tobin's Q) لتحديد قيمة الشركة ، بالإضافة إلى ذلك اعتمد الباحث علي مؤشر لتحديد مستوى الإفصاح عن المخاطر .

وباستخدام أسلوب تحليل المسار ، تشير النتائج إلى وجود علاقة دالة بين حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة ، والملكية المؤسسية ، كآليات لحوكمة الشركات ، وقيمة الشركة ، بينما تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة دالة بين إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول، والملكية الإدارية ، كآليات لحوكمة الشركات ، وقيمة الشركة . كذلك تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة ودالة بين استقلالية مجلس الإدارة، الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية ، كآليات لحوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المخاطر، وتشير النتائج أيضاً إلى وجود علاقة موجبة ودالة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة، وتؤكد تلك النتيجة علي وجود علاقة ميكانيكية (أو آلية) بين مستوى الإفصاح عن المخاطر وقيمة الشركة. وتمثل نتيجة الدراسة المهمة في وجود تأثيرات وسيطة ، حيث إن مستوى الإفصاح عن المخاطر، ينطوي على تأثير ذي دلالة علي العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة ، الملكية الإدارية ، والملكية المؤسسية ، وقيمة الشركة .

وفي المجمل، يوفر البحث الحالية دليلاً جديداً على أن مستوى الإفصاح عن المخاطر يمكن أن يلعب دوراً مهماً في علاقة حوكمة الشركات بقيمة الشركة .

ثانياً : آفاق دراسات مستقبلية :

في ضوء ما توصلت إليه البحث الحالي من نتائج ، يرى الباحث أن هناك العديد من المجالات

التي يمكن أن تشكل أساساً لأبحاث مستقبلية ، ويتمثل أهمها فيما يلي :

1. استخدام مقاييس أخرى لقياس متغيرات البحث ، على سبيل المثال :

- ◆ استخدام مقاييس أخرى لقيمة الشركة ، مثل : مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ، ومؤشر القيمة السوقية المضافة .
- ◆ استخدام آليات أخرى للحوكمة لم يتضمنها البحث الحالي ، مثل : عدد اجتماعات مجلس الإدارة ، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه ، الفصل بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة ، اشتراك العنصر النسائي في عضوية مجلس الإدارة ، الملكية الفردية ، الملكية العائلية ، الملكية الأجنبية ، والملكية الحكومية . كذلك ، استخدام مؤشر لجودة تطبيق حوكمة الشركات .
- 2. أحد حدود هذا البحث هو استبعاد الشركات المالية من عينة الدراسة الحالية ، نظراً لاختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية عن مثيلاتها في الشركات غير المالية ، لذلك يمكن دراسة التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات ، مستوى الإفصاح عن المخاطر ، وقيمة الشركة داخل الشركات المالية المصرية .
- 3. التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات ، مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ، وقيمة الشركة داخل الشركات المساهمة المصرية .
- 4. التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات ، مستوى الإفصاح عن انبعاثات الكربون ، وقيمة الشركة داخل الشركات المساهمة المصرية .

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- الدليل المصري لحوكمة الشركات . (2016) . مركز المديرين المصري ، أغسطس : 1-49 ، متاح على : <http://www.eiod.org> .
- السويركي ، هاني جودت (2021) . أثر آليات الحوكمة في القيمة السوقية للشركات (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين) . مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية . كلية فلسطين التقنية ، (29) 2 : 107 - 131 .
- القليطي ، إبراهيم عبد المجيد علي . (2019) . تأثير الإفصاح عن المخاطر على القيمة السوقية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، 3 (2) : 1-73 .
- رضوان ، أحمد جمعة أحمد . (2020) . نموذج مقترح لقياس أثر الإفصاح الطوعي عن المخاطر على عوائد الأسهم وتكلفة التمويل: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية . مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية ، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية ، عمادة البحث العلمي ، (56) : 97-190 .
- زهر ، إكرامي جمال السيد . (2019) . تحليل العلاقة بين الملكية "النوع ودرجة التركيز" والإفصاح الكمي والنوعي عن المخاطر وأثرها على سيولة الأسهم: دراسة تطبيقية . مجلة المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة بني سويف ، (2) : 354 : 438 .
- عفيفي ، هلال عبد الفتاح . (2011) . العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح دراسة اختبارية في البيئة المصرية . مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، 2 : 157-243 .
- عفيفي ، هلال عبدالفتاح . (2014) . التأثيرات المباشرة والوسيلة بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح ، وسياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المصرية . مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق (36) 2 : 289-407 .
- مراد ، دعاء يحيى مصطفى محمود . (2020) . أثر مستوى الإفصاح عن المخاطر على أسعار وحجم تداول أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية المصرية ، مجلة الدراسات والبحوث التجارية ، كلية التجارة ، جامعة بنها ، 40 (3) : 569-594 .

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Abbasi, M., Kalantari, E., and Abbasi, H. (2012), “Impact of Corporate Governance Mechanisms on - Firm Value: Evidence from the Food Industry in Iran”, *Journal of Basic and Scientific Research*, Vol. 2, No.5, 4712-4721.
- Abbassi , w., Hunjra, A., Alawi, S., and Mehmood , R. (2021) . The role of ownership structure and board characteristics in stock market liquidity. *International Journal of Financial Studies* 9 (4), 74.
- Abdel-Azim , M., Fekry, M., Abdelmoneim, Z . (2022) THE IMPACT OF ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE AND FIRM VALUE IN EGYPTIAN PUBLIC AND PRIVATE SECTORS: A COMPARATIVE STUDY . *MSA-Management science journal* . Volume: 1, Issue:1, pp. 95-127 .
- Abd-Elghaffar, E. S.; Abotalib A. M. and Khalil, M. A.,(2019). Determining factors that affect risk disclosure level in Egyptian banks. *Banks and Bank Systems* 14 (1):159-171.
- Agustín , P., Maharani , B. and Effendi , R. (2021) . Financial Risk Disclosure and Corporate Governance Empirical Evidence on Banking Companies in Indonesian Stock Exchange . (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0> .
- Ahluwalia, E., Mishra, A., and Tripathy, T. (2020) . Institutional ownership, investor recognition and stock performance around index rebalancing: Evidence from Indian market . *Journal of Multinational Financial Management* 55, 100615 .
- Ahmadi, A., and Bouri, A., 2017. Board of directors’ composition and performance in French CAC 40 listed firms. *Accounting*, 3(4), <https://doi.org/10.5267/j.ac.2017.1.001>
- Al-Bassam, W. M., Ntim, C. G., Opong, K. K., and Downs, Y. (2018). Corporate boards and ownership structure as antecedents of corporate governance disclosure in Saudi Arabian publicly listed corporations. *Business & Society*, 57(2), 335-377.

- Alfraih, M.M. and Almutawa, A.M. (2017), Voluntary disclosure and corporate governance: empirical evidence from Kuwait . *International Journal of Law and Management*, Vol. 59 No. 2, pp. 217-236. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-10-2015-0052>
- Ali, J. , Tahira, Y. , Amir, M. , Ullah, F. , Tahir, M. , Shah, W. , Khan, I. and Tariq, S. (2022) Leverage, Ownership Structure and Firm Performance. *Journal of Financial Risk Management*, 11, 41-65 .
- Ali, M., Kamaruzaman, S. and Ghani , E. (2019) . Ownership structure, corporate risk disclosure and firm value: a Malaysian perspective. Published Online: pp 113-131.
- Ardillah, K. (2018). Effect Of Intellectual Capital, Corporate Sustainability Disclosure, and Corporate Governance To The Value Of The Company: Empirical Study On Registered SOE In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(2), 60-67.
- Arosa , B., Iturralde, T., and Maseda, A. (2010) . Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain . *Journal of Family Business Strategy* 1 (2), 88-96 .
- Au, S. Y., Qiu, B. and Wu , S. Y. (2019). Do Risk Factor Disclosures Reduce stock price crash risk ?. Working paper. <https://ssrn.com/abstract = 3363912>.
- Ayadi, S. D., and Hussainey , K. (2020). the joint effect of corporate risk disclosure and corporate governance on firm value. *International Journal of Disclosure and Governance* volume 17, pages123–140 .
- Balatbat, M. C. A., Taylor, S. L., and Walter, T. S., 2004. Corporate governance, insider ownership and operating performance of Australian initial public offerings. *Accounting and Finance*, 44(3), 299-328.
- Baron, R. M., and D. A. Kenny, 1986, "The Moderator- Mediator Variable distinction in social psychological research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations, *Journal of Personality and Social Psychology* 51(6): 1173-1182.

- Bassiony, M. M. (2022) . Management Characteristics, Risk Disclosure Quality and Liquidity: A Practical Evidence from the Egyptian Business Environment . Scientific Journal of Accounting Studies Volume 4, Issue 4, October 2022, Page 201-244 .
- Belo, F., Gala , V. D. Salomao, J., and Vitorino , M. A. (2022). Decomposing firm value. *Journal of Financial Economics*, 143 (2), 619-639.
- Bravo, F. (2017). Are risk disclosures an effective tool to increase firm value ? March 1116–1124. <https://doi.org/10.1002/mde.2850> .
- Browne,M.W., and R. Cudeck.(1993) Alternative Ways of Assessing Model Fit, *Sociological Methods and Research* 21(2): 230-258.
- Buachoom , W., and Amornkitvikai, Y. (2022). The Moderating Effects of Board Independence and the Separation of Chairman–Chief Executive Officer Duality Roles on a Firm’s Value: Evidence from the Thai Listed Firms . *Global Business Review* 1–18 , IMI Reprints and permissions: in.sagepub.com/journals-permissions-india
- Cheng, S. (2008). Board Size and the Variability of Corporate Performance". *Journal of Financial Economics*, Vol. 87, Iss. 1, pp. 157-176 .
- Cheng , X., wang, H., and wang, X. (2022) . Common institutional ownership and corporate social responsibility . *Journal of Banking & Finance* 136, 106218.
- Coles, J.L., Daniel, N.D. and Naveen, L. (2008), “Boards: Does one size fits all?”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 8 No. 2, pp. 329-56.
- Connell, V., Cramer, N. (2010), "The Relationship between Firm Performance and Board Characteristics in Ireland", *European Management Journal*, 28 (5), 387-399.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, J.L. and Ellstrand, A. (1999), “Number of directors and financial performance: a meta-analysis”, *The Academy of Management Journal*, Vol. 42 No. 6, pp. 674-86.

- Daryaei, A.A. and Fattahi, Y. (2020), "The asymmetric impact of institutional ownership on firm performance: panel smooth transition regression model", *Corporate Governance*, Vol. 20 No. 7, pp. 1191-1203.
- Desoky, A. M., Mousa, G. A. (2012), "Do Board Ownership and Characteristics Affect on Firm Performance? Evidence from Egypt", *Global Advanced Research Journal of Economics, Accounting and Finance*, 1 (2), 15-32
- Dewi , I ., Murni , M. and Nasution , L . (2023) THE THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON STOCK PRICE THROUGH CORPORATE VALUE IN THE FINANCIAL SERVICES CLUSTER OF INDONESIAN BUMN COMPANIES. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 706–711.
- Dogan, M., Leyli Elitaş, B., Ağca, V., and Ögel, S., 2013. The Impact of CEO Duality on Firm Performance: Evidence From Turkey. *International Journal of Business and Social Science*, 4(2), 149-155.
- Dogru , T. (2018) . Corporate Investment and Hotel Firm Value: Does Corporate Governance Matter in Financially Con strained Firms? Tdogru , dedman.fsu.eduView all authors and affiliations Volume 59, Issuehttps://08113got3-1104-y-https-doiorg.mplbci.ekb.eg /10.1177/193896 551774877.
- Dong , B., and Hao , Y. (2021). Determinants and Consequences of Risk Disclosure: Evidence from Chinese Stock Markets during the COVID-19 Pandemic. *Emerging Markets Finance and Trade* , 1 (58) : 35-55 .
- Dwivedi, N. and Jain, A.K. (2005), “Corporate governance and performance of Indian firms: the effect of board size and ownership”, *Employee Responsibilities and Rights Journal*, Vol. 17 No. 3, pp. 161-72.
- Ehikioya, B.I. (2009), “Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria”, *Corporate Governance*, Vol. 9 No. 3, pp. 231-43.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. and Wells, M.T. (1998), Large board size and decreasing firm value in small firms . *Journal of Financial Economics*, Vol. 48 No. 1, pp. 35-54.

- Elbastawisy, M.A., and Mousa , E.M. (2022). The Impact of Accounting Disclosure on Moral Risks in Light of Digitization on Financial Reporting Quality in Egyptian Commercial Banks . Scientific Journal of Financial and Administrative Studies and Research, (13) 2: 244-281.
- Elbrashy, A. M. A. (2020) . Corporate Governance Attributes, Corporate Risk Disclosure and Sustainability Disclosure: Egyptian Case . Scientific Journal of Accounting Studies, 2 (2): 1-46 .
- El deeb, T. H., and Ismail , M. S. (2020). The Effect of Corporate Governance, Dividend Policy and informativeness of Risk Disclosure on the Firm Value: Egyptian Evidence. Afro - Asian Journal of Finance and Accounting (Forthcoming), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3680421> .
- Elshandidy, T., Neri, L. and Guo, Y. (2018) . Determinants and impacts of risk disclosure quality: evidence from China. Journal of Applied Accounting Research , emerald.com .
- Elzahar, H. and Hussainey, K., (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. The Journal of Risk Finance 13 (2): 133-147.
- Emo, S. B., (2011). "Realationships among e-learning systems and e-learning outcomes: A Path analysis model", *Human Systems Management* 30 (4): 229- 241.
- Fama , Eugene F. , (1980) , Agency Problems and the Theory of the Firm . Journal of Political Economy , 88 , pp. 288-307
- Fama, E. F., and Jensen, M. C. (1983) . Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics 26 (2): 301-326.
- Fan, J. P., and Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structureand the informativeness of accounting earnings in East Asia. Journal of accounting and economics, 33(3), 401-425.
- Fasihi, S., and Hosseini , S. A. (2020). Do risk disclosure increase firms' value?. Iranian Journal of Finance, 4(2), 67-76.

- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin , M., Isni , A., and Anton , A. (2022) . The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*10: 314.
- Grassa, R., Moumen, N. and Hussainey, K. (2021), "Do ownership structures affect risk disclosure in Islamic banks? International evidence", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 19 No. 3, pp. 369-391. <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2020-0036>.
- Gul, F. and Leung, S., (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy* 23 (5): 351-379.
- Gulko, N., Hyde, C., and Seppala, N., (2017), “Disclosure of Corporate Risks and Governance Before, During and After the Global Financial Crisis: Case Study in UK Construction Industry in 2006 – 2009”, *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 7, PP. 1 – 17.
- Gull, A.A., Abid, A., Hussainey, K., Ahsan, T. and Haque, A. (2023), "Corporate governance reforms and risk disclosure quality: evidence from an emerging economy", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 13 No. 2, pp. 331-354. <https://doi.org/10.1108/JAEE-11-2021-0378>.
- Guthrie, J., Manes Rossi, F., Orelli, R.L. and Nicolò, G. (2020), "Investigating risk disclosures in Italian integrated reports", *Meditari Accountancy Research*, Vol. 28 No. 6, pp. 1149-1178. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-10-2019-0596>.
- Habtoor, O. S., Hassan, W. K., and Aljaaidi, K. S. (2019). The impact of corporate ownership structure on corporate risk disclosure: Evidence from the Kingdom of Saudi Arabia. *Business and Economic Horizons (BEH)*, 15(1232-2020-351), 325-356.
- Hair, J. F. Jr., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M. (2014). *A Primer on Partial LeastSquares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Sage Publications.

- Hammer, T., and Siegfried , P. (2022). Value-Based Controlling and International Accounting of Economic Value Added (EVA) – An Overview. *Accounting and Finance*, 96(02).
- Handayani , E. S., and Sumardani , R.S. (2019) . The effect of risk disclosure on the cost of equity capital and firm value . *The Indonesian Accounting Review* , 9(2):133-141, DOI:10.14414 /tiar.v9i2.1715 .
- Hariadi, R., (2020), “The Analysis of Factors Influencing Risk Management Disclosure”, *International Journal of Scientific and Technology Research*, Vol. 9, PP. 6458 - 6464
- Hasan, A., Aly, D. and Hussainey, K. (2022), "Corporate governance and financial reporting quality: a comparative study", *Corporate Governance*, Vol. 22 No. 6, pp. 1308-1326 >
- Hooper, D., J. Goughian, and M. R. Mullen, 2008, "Structural Equation Modelling: Guidelines for Determining Model Fit", *Electronic Journal of Business Research Methods* 6 (1): 53-60
- Hudi, K., (2021), “The Firm Characteristics and Enterprise Risk Management Disclosures: Evidence from State Owned Enterprise in Indonesia”, *Archives of Business Research*, Vol. 9, PP. 126 – 144.
- Hu, L. S, and P. M. Bentler, 1999, "Cutoff Criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional Criteria versus new alternatives", *Structural Equation Modeling* 6 (1): 1-55.
- Ibrahim, A.; Habbash, M. and Hussainey, K., (2019). Corporate governance and risk disclosure: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation* 15 (1): .89-111
- Ibrahim, A. I. (2021). The Impact of Risk Disclosure on Investment Efficiency: Evidence from Egypt. *Alexandria Journal of Accounting Research*, faculty of Commerce, Alexandria University, 5(1): 1-39.
- Ibrahim, M. Z. (2021). The Effect of Corporate Risk Disclosure on Firm Value: An Empirical Study. *Journal of Business Studies and Research*, faculty of Commerce, Banha University, 1(41): 733-751.

- Ilhan Nas, T. and Kalaycioglu, O. (2016), The effects of the board composition, board size and CEO duality on export performance: Evidence from Turkey . *Management Research Review*, Vol. 39 No. 11, pp. 1374-1409. <https://doi.org/10.1108/MRR-01-2015-0014>
- Jain , S . and Raithatha , M . (2021) ."Risk disclosures and firm value: the role of governance in an emerging market" *International Journal of Productivity and Performance Management* , <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2020-0476> .
- Jensen, M.C. (1993), The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems . *Journal of Finance*, Vol. 48 No. 3, pp. 831-80.
- Jensen , M. C., and Murphy, k. J., (1990) . Performance pay and top-management incentives . *Journal of political economy* 98 (2), 225-264 .
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. (1976) . Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Jizi, M. I., and Dixon , R. (2017). Are Risk Management Disclosures Informative or Tautological? Evidence from the US Banking Sector. *Accounting Perspectives*, 16(1), 7-30.
- Kamaruzaman, S., Ghani, E., Ali, M., Gunardi, A. (2019) . Ownership structure, corporate risk disclosure, and firm value: a Malaysian perspective. *Int. J. Manag. Financ. Account.* 11(2), 1–16
- Kanchanbhai , V. H. (2020) . Impact of Corporate Governance on Value Creation of Companies - An Indian Experience . Maharaja Sayajirao University of Baroda (India) ProQuest Dissertations Publishing, 2020. 28645645.
- Kathuria, V. and Dash, S. (1999), “Board size and corporate financial performance: an investigation”, *Vikalpa*, Vol. 24 No. 3, pp. 11-17.
- Keong,O., Pantamee, A. Shafi , M. and Kwong W. (2020) . Firm Ownership and Enterprise Risk Management: Evidence from a Developing Country",*International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, Vol. 24, Issue 02, pp.3679-3689.

- Khandelwal , C., Kumar, S., Tripathi, V., Madhavan, V. (2023) . Joint impact of corporate governance and risk disclosures on firm value: Evidence from emerging markets. *Research in International Business and Finance* 66, 102022 .
- Khlif, H and K.Hussainey.(2016)."The association between risk disclosure and firm characteristics: a meta-analysis".*Journal of Risk Research*. 19(2):181-211.
- Kiflee, R.; Khan, A., (2019), —Relationship between corporate governance and risk disclosure practice from Malaysia perspective|| , *FGIC 2nd Conference on Governance and Integrity, KnE Social Sciences*, Vol. 2019, pp. 66-89.
- Klein, A. (2002), “Audit committee, board of directors characteristics, and earnings management”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33 No. 3, pp. 375-400.
- Kota, H.M. and Tomar, C. (2010) .Corporate governance practices of Indian firms . *Journal of Management and Organisation*, Vol. 16 No. 2, pp. 266-79.
- Le , T. and Nguyen , V. (2022) The impact of corporate governance on firms’ value in an emerging country: The mediating role of corporate social responsibility and organizational identification *Cogent Business and Management*; Abingdon Vol. 9, Iss. 1, (Jan 2022). DOI:10.1080/23311975.2021.2018907
- Loehlin, J.c. (2004) . latent variable Models : And introduction to factor , path and structural equation analysis . Erlbaum Associates, New Jersey .
- Madrigal, M.; Guzmán, B. and Guzmán, C., (2015). Determinants of corporate risk disclosure in large Spanish companies: A snapshot. *Contaduría y Administración* 60(4): 757-775.
- Majumder, M.T.H., Akter, A. and Li, X. (2017), Corporate governance and corporate social disclosures: a meta-analytical review . *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 25 No. 4, pp. 434-458.

- Makhlouf , M.H., and Al Ghosheh , D . (2023) . The Impact of Ownership Structure on Risk Disclosure: Evidence from Jordan . International Conference on Business and Technology, 438-448.
- Malafronte, I., Starita , M. G, and Pereira , J. (2018). The effectiveness of risk disclosure practices in the european insurance industry. Review of Accounting and Finance, 17(1), 130-147. doi:10.1108/RAF-09-2016-0150
- Malelak, M. I., Soehono, C., and Eunike, C. (2020). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: Indonesia Evidence. In SHS Web of Conferences (Vol. 76, p. 01027). EDP Sciences.
- Malik, M.; Zaman, M. and Buckby, S., (2020). Enterprise risk management and firm performance: Role of the risk committee. Journal of Contemporary Accounting and Economics 16:178- 199.
- Marta, T. (2021). Risk Disclosure and Firm Value: Evidence from the United Kingdom. Central European Economic Journal, 8(55), 15-24. DOI: 10.2478/ceej-2021-0002.
- Mikial, M., Marwa, T., Fuada, L. L., and Meutia, I, (2020), "The Effect of Eco-efficiency and Size on Company Value Listed on the Indonesia Stock Exchange" Business and Management Studies, Vol. 6, No. 1, pp 58-65. available at: <http://www.redfame.com/journal/index.p>.
- Mishra , R., and Kaplli, S. (2017). Board characteristics and firm value for Indian companies The current issue and full text archive of this journal is available on Emerald Insight at:www.emeraldinsight.com/1755-4195.htm .
- Moumen , N ., Grassa, R., and Hussainey, H. (2021) . Do ownership structures affect risk disclosure in Islamic banks? International evidence . Journal of Financial Reporting and Accounting 19 (3), 369-391.
- Namazi, M., & Hosseini-Nia, S. (2017). The Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between a Firm's Product Lifecycle and Risk-Taking. Asian Journal of Accounting and Governance, 8, 87–100.
- NASR , A . M . (2019) . Impact of Risk Disclosure on Stock Return Volatility, Market Liquidity, and Financial Performance for UK and Canadian Insurance Companies: Pre versus Post IFRS. Notre Dame University -

Louaize Faculty of Business Administration and Economics Department of Accounting and Finance.

- Nasution A. A., Erlina , R. Chandra, S. and Iskandar M. (2020) . "SUCCESS MODEL FOR RISK MANAGEMENT DISCLOSURE", INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC AND TECHNOLOGY RESEARCH VOL 9, ISS 03, pp.5472-5477.
- Neifar , S., Jarboui , A. (2018) . Corporate governance and operational risk voluntary disclosure: Evidence from Islamic banks . a Faculty of Economic Sciences and Management of Sfax, University of Sfax, Sfax, Tunisia . Volume 46, December 2018, Pages 43-54 .
- Nuhu, M., and Hussani, S. M. (2017). Empirical Study of the Relationship between Board of Director Mechanisms and Perceived Performance of Listed Firms in Nigeria, 3(2), 159–178.
- Obiedallah , Y. (2021) Investigating the Effect of Risk Disclosure Quality on Investors' Reaction in the Egyptian Capital Market. Journal of Financial and Business Studies, faculty of Commerce, Beni Suf University, (2): 45-52.
- Ogabo, B., Ogar, G. and Nuipoko, T. (2021). Ownership Structure and Firm Performance: The Role of Managerial and Institutional Ownership-Evidence from the UK. American Journal of Industrial and Business Management, 11, 859-886 .
- Pearce, J.A. and Zahra, S.A. (1992), "Board composition from a strategic contingency perspective", Journal of Management Studies, Vol. 29 No. 4, pp. 411-38.
- Rahmawati, D. L., and Prasetyo K . (2020) . Determinants on the Extent of Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure in Annual Reporting: An Indonesian Study", International Journal of Innovation, Creativity and Change, Volume 13, Issue 4, pp.512-525.
- Raimo , N., Nicolò, G., Polcini , P. T., and Vitolla , F. (2022) . Corporate governance and risk disclosure: evidence from integrated reporting adopters , Emerald logo , ISSN: 1472-0701 .

- Rechner, P L., and Dalton, D. R., 1991. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
- Rujiin, C., and Sukirman, S., (2020), “The Effect of Firm Size, Leverage, Profitability, Ownership Structure, and Firm Age on Enterprise Risk Management Disclosures”, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 9, PP. 71 – 87.
- Rustiarini , N. W., and Suryandari, N. A. (2021). Enterprise Risk Management Disclosure and Firm Value: The Role of Risk Monitoring Committee. *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management Sao Paulo*, See discussions, stats, at: <https://www.researchgate.net/publication/344867427>.
- Rutledge, R. W., Karim, K. E., and Lu, S., 2016. The Effects of Board Independence and CEO Duality on Firm Performance: Evidence from the NASDAQ-100 Index with Controls for Endogeneity. *Journal of Applied Business and Economics*, 18(2), 49-71.
- Saggar, R.; Singh, B., (2019), “Drivers of corporate risk disclosure in Indian non-financial companies: A longitudinal approach”, *Management and Labour Studies*, Vol. 44, No. 3, p
- Saleh, A. S., Halili, E. Zeitun, R ., and Salim, R.(2017) . Global financial crisis, ownership structure and firm financial performance: An examination of listed firms in Australia", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 34 Issue: 4, pp.447-465 .
- Saleh , R . I ., Mostafa , S. and sabry , A. (2018) . The Impact of Introducing the New Corporate Governance Code on the Level of Voluntary Risk Disclosure with an Empirical Study on the Egyptian Listed Companies . *Journal of Contemporary Commercial Studies*, Faculty of Commerce, Kafrelsheikh University, 5: 117-159.
- Salehi, M., Zimon, G., Arianpoor, A., and Gholezoo, F. (2022) . The impact of investment efficiency on firm value and moderating role of institutional

- ownership and board independence . *Journal of Risk and Financial Management* 15 (4), 170 .
- Salem, W.F., Metawe, S.A., Youssef, A.A. and Mohamed, M.B. (2019) Boards of Directors' Characteristics and Firm Value: A Comparative Study between Egypt and USA. *Open Access Library Journal*, 6: e5323. <https://doi.org/10.4236/oalib.1105323>
 - Sanda, A. U., Mikailu, A. S., and Garba, T., 2010. Corporate governance mechanisms and firms' financial performance in Nigeria. *Afro-Asian J. Finance and Accounting*, 2(1), 22-39. <https://doi.org/10.1504/AJFA.2010.035193>
 - Shan, Y.G. (2019), "Managerial ownership, board independence and firm performance", *Accounting Research Journal*, Vol. 32 No. 2, pp. 203-220. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2017-0149>
 - Soebyakto, B. B., Mukhtaruddin, R. and Alfianto S. (2018) . *Company Characteristics and Risk Management Disclosure Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange*, *Problems and Perspectives in Management* ,vol.16,iss.2,pp.395-411.
 - Soyemi, K., Afolabi, O. V., & Obigbemi, I. F. (2021). External audit quality and clients' corporate governance mechanisms in Nigeria: Any nexus?. *Journal of Research in Emerging Markets*, 3(2), 44-59
 - Suhadak, S., Kurniaty, K. Handayani, S.R., and Rahayo, S. (2019). "Stock yield and financial performance as a moderating variable in the impact of good corporate governance toward corporate value," *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. 4 No. 1, pp. 18-34 <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>.
 - Tahhan, A. M., and Hassan, Y. (2020) . *The Influence of Corporate Governance on Timeliness of Financial Reporting: Empirical Evidence from Public Shareholding Companies Listed in Palestinian Exchange* . <http://search.mandumah.com/record/1248877> .
 - Tan, Y., Zeng, C., and Elshandidy, T. (2017). Risk disclosures, international orientation, and share price informativeness: Evidence from

China. Journal of International Accounting , Auditing and Taxation , (29)
81 -102

- Uddin, M.N., Hosen , M ., Chowdhury, S.A. Tabassum , T . and Alam , M. (2021) . DOES CORPORATE GOVERNANCE INFLUENCE FIRM VALUE IN BANGLADESH? A PANEL DATA ANALYSIS . EKONOMIE A MANAGEMENT ,Volume-24 Issue2 Page84-100 .
- Wang, M., Hussainey,k.(2013)" Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance" . J. Account. Public Policy .
- Yermack, D. (1996), Higher market valuations of companies with a small board of directors'', Journal of Financial Economics, Vol. 40 No. 2, pp. 185-211.
- Yook , H., and Lee, S. (2019) . Chief executive officer narcissism and firm value: The mediating role of corporate social responsibility in the South Korean context . Corporate Social Responsibility and Environmental Management Volume 27, Issue 4 p. 1709-1718 .
- Zainudin, A. (2012). A handbook on SEM: Structural equation model- using amos graphics (4th ed.). Kelantan: University Technology MARAPress
- Zhao, R., (2003) . Corporate governance and firm performance: Some evidence from Chinese listed companies. Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 10(2), 187-201.

Abstract :

This study examines whether corporate governance affects Firm Value by applying it to Egyptian shareholding companies, and whether the impact of corporate governance on Firm Value is moderated by the level of Risk Disclosure . Therefore, the research aims to answer the following questions: 1) Is there an impact of corporate governance mechanisms on the Firm Value? Specifically, the researcher examines the impact of corporate governance mechanisms, including ownership structure and board composition. 2) What is the indirect impact of corporate governance mechanisms (through risk disclosure level) on Firm Value in Egyptian shareholding companies? 3) Does the relationship between corporate governance mechanisms and Firm Value depend on the level of risk disclosure in Egyptian shareholding companies? In order to test the study hypotheses, the researcher relied on a sample consisting of 125 Egyptian shareholding companies (625 observations) listed on the Egyptian stock exchange and belonging to fifteen non-financial economic sectors in the period from 2018 to 2022. The researcher also studied five corporate governance mechanisms, including board size, board independence, CEO duality, managerial ownership, and institutional ownership. Additionally, the researcher used Tobin's Q measure to determine the company's value, as well as an index to determine the level of risk disclosure. Using path analysis, the results indicate a functional relationship between board size, board independence, and institutional ownership as mechanisms of corporate governance, and firm value, while the results indicate no functional relationship between CEO duality, managerial ownership, as mechanisms of corporate governance, and firm value. The results also indicate a positive and functional relationship between board independence, managerial ownership, and institutional ownership, as mechanisms of corporate governance, and level of risk disclosure, and the results also indicate a positive and functional relationship between the level of risk disclosure and firm value, confirming the existence of a mechanical (or causal) relationship between the level of risk disclosure and firm value . The important result of the study lies in the presence of mediating effects, as the level of risk disclosure implies a significant impact on the relationship between board independence, managerial ownership, institutional ownership, and firm value.

Keywords: Firm Value , Corporate Governance, Risk Disclosure.