

تأثير أنماط هيكل الملكية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة – دراسة تطبيقية

The impact of Ownership Structure Patterns on the
relationship between Managerial Overconfidence and
Firm Value – an applied study

د. أمير عاطف نصحي عياد

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة – جامعة عين شمس

مستخلص الدراسة:

- **الهدف من الدراسة:** يتمثل الهدف من الدراسة الحالية في قياس تأثير أنماط هيكل الملكية (المؤسسية، الإدارية، والأجنبية) كمتغير مُعدل للعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة.
- **منهجية الدراسة:** اعتمد الباحث علي عرض الأدب الفكري المحاسبي ذو الصلة بالمتغيرات البحثية، بالإضافة إلي إجراء مجموعة من التحليلات الاحصائية علي البيانات الفعلية المُستقاه من التقارير المالية السنوية ونموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين، وقد بلغ حجم العينة ٦٢ شركة بواقع ٣١٠ مشاهدة عن الفترة من عام ٢٠١٩ إلي ٢٠٢٣.
- **نتائج الدراسة:** توصلت الدراسة إلي مجموعة من الأدلة التطبيقية التي أفادت بوجود تأثير إيجابي للثقة الإدارية المفرطة علي قيمة الشركة، بالإضافة إلي وجود تأثير ذو دلالة احصائية للملكية المؤسسية والملكية الأجنبية علي هذه العلاقة، بينما لم يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للملكية الإدارية علي تلك العلاقة.
- **القيمة البحثية للدراسة الحالية:** تمثل الدراسة الحالية استكمالاً للجهود البحثية السابقة في توفير دليلاً تطبيقياً من سوق الأوراق المالية المصرية علي الدور التأثيري لأنماط هيكل الملكية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة.

الكلمات الأساسية: الثقة الإدارية المفرطة، قيمة الشركة، أنماط هيكل الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية.

Abstract

- **Purpose** – The purpose of this study is to investigate the impact of ownership structure patterns (institutional, managerial, and foreign ownership) as a moderator variable on the relationship between managerial overconfidence and firm value.
 - **Methodology** – This study relied on reviewing the related literature reviews and conducting an applied study on 62 companies listed in an Egyptian Exchange, with 310 observations over the period 2019 – 2023.
 - **Findings** – the results provided empirical evidence that indicate the positive impact of managerial overconfidence and firm value. Furthermore, there is a significant impact of institutional ownership and foreign ownership on this relationship, whereas there is no a significant impact of Managerial ownership on this relationship.
 - **Value/originality** – This study represents a continuation of the previous research efforts by providing empirical evidence from the Egyptian Exchange on the impact role of ownership structure patterns on the relationship between managerial overconfidence and firm value.
- Keywords:** Managerial Overconfidence, Firm Value, Ownership Structure Patterns, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Foreign Ownership.

القسم الأول: المقدمة وطبيعة المشكلة:

١/١ مقدمة البحث:

يعتبر المدراء التنفيذيون من أهم الأفراد متخذي القرار داخل الشركات، وتؤثر السمات الشخصية للإدارة التنفيذية علي رشدهم في عملية إتخاذ القرار، ويرجع ذلك إلي تأثير طريقة تفكيرهم علي سلوكهم الذي يقومون به، وبما ينعكس ذلك بالتأثير علي نتائج وأداء الشركة (Dalal, 2023; Taha et al., 2024)، حيث تشير نظرية التسلسل الإداري الهرمي The Managerial Hierarchy Theory إلي أن الميول النفسية والاختلافات السلوكية لدي المديرين يمكن أن تؤثر علي قراراتهم التشغيلية وعلي نمو الشركة المستقبلي (Han et al., 2024).

ويعد من أهم السمات الشخصية للمديرين الثقة المفرطة، فالمديرين الذين لديهم ثقة مفرطة في أنفسهم يكون لديهم ثقة غير حقيقية في قدراتهم تؤدي إلي التصرف بشكل غير رشيد عند إتخاذ القرار (Gerayli et al., 2021).

وتعتبر قيمة الشركة عن ثروة المساهمين ومدي نموها، فتعتبر قيمة الشركة مقياس لتقييم الشركات من قبل المساهمين والمستثمرين، حيث يتم الاعتماد عليها في تقييم أداء الشركة لارتباطها بأسعار الأسهم السوقية، والتي تمثل استجابات المساهمين والمستثمرين لأداء الشركة ومدي نموها، وبالتالي فكلما زادت قيمة الشركة كلما زادت ثروة أصحابها (Mikhtaruddin et al., 2024; Listiani et al., 2024).

وتلعب إدارة الشركة دوراً هاماً في زيادة قيمة الشركة، فتعتبر قيمة الشركة دالة لسلوك وأداء الإدارة، حيث تعد الإدارة أحد أكبر العوامل المؤثرة في نجاح الشركة، ويرجع ذلك إلي دورها في الاستخدام الفعال للموارد المتاحة لزيادة كفاءة الشركة وتحقيق أهدافها التنظيمية بما يعظم ذلك من قيمتها، وتؤثر السمات الشخصية للإدارة علي إجراءات الاختيار بين البدائل عند إتخاذ القرارات، وتعد الثقة الإدارية المفرطة أحدي تلك السمات المؤثرة علي إتخاذ الإدارة لقراراتها والتي تنعكس أثارها علي قيمة الشركة (Kasiani et al., 2015).

وتقوم نظرية الوكالة علي أساس الفصل بين الملكية والإدارة، حيث لا يتولي مالك الشركة إدارتها نظراً لعدم توافر الخبرة الكافية لديه لذلك بل يستعين بطرف آخر لإدارة مواردها، ويؤدي ذلك إلي احتمال نشأة تضارب في المصالح بين المالك والوكيل وهو ما يعرف بمشاكل الوكالة، وتشكل حوكمة الشركات أداة للحد من تلك المشاكل الناتجة ومنح المستثمر الثقة في أداء الإدارة، بما تتبناه من آليات داخلية وخارجية متعددة تضمن الرقابة والإشراف علي قرارات الإدارة، وتساهم في تحقيق توافق المصالح بين الإدارة والمساهمين (Handriani and Robiyanto, 2019).

ويعتبر هيكل الملكية أحدي الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، والذي يعكس هوية المساهمين وحجم ممتلكاتهم ممثل في عدد الأسهم المملوكة بالشركة (Shahwan et al., 2023)، ويؤثر هيكل الملكية علي مدي رشد الإدارة في إتخاذ قراراتها، حيث تؤثر الملكية المؤسسية والإدارية والأجنبية علي الإدارة سواء من خلال زيادة الرقابة والإشراف عليها أو من خلال مشاركتها ملكية الأسهم باعتبارهم ملاك للشركة (Agustia et al., 2018; Listiana, 2025).

٢/١ مشكلة البحث:

تعد قيمة الشركة مقياس لأدائها ومدي الاستغلال الأمثل لمواردها المتاحة بما يعكس مدي استمراريته في دنيا الأعمال، ويهتم المساهمون بقيمة الشركة لأنها مقياس لمدي رشد الإدارة في إتخاذ القرارات التي تؤثر علي ثرواتهم، كما يهتم المستثمرون الجدد بها باعتبارها مؤشر علي الاستثمار في تلك الشركات من عدمه، ويؤثر علي الإدارة عند إتخاذ قراراتها العديد من العوامل، يعتبر من أهمها مدي رؤيتها لقدراتها المعرفية ومهاراتها الإدارية الفعلية، بالإضافة إلي مدي اعتمادها علي المعلومات المتاحة لديها سواء خاصة أو عامة عند إتخاذ القرار، وتؤثر المبالغة في تقديره للعوامل السابقة فيما يعرف بالثقة الإدارية المفرطة علي قيمة الشركة، حيث ينظر

المدير مفرط الثقة إلي نفسه باعتباره أفضل من أقرانه في نفس المجال، ويستطيع أن يحقق أداء أفضل منهم باختياره بين البدائل المتعددة المتاحة أمامه. وفي سياق ما سبق، فلقد تعددت الدراسات التي تمت لاختبار العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة، وتوصلت إلي وجود تباين في النتائج حول إيجابية أو عكسية العلاقة بينهما وحول معنوية أو عدم معنوية تلك العلاقة (Velde, 2017; Trianita and Basuki, 2020; Khalishah et al., 2021; Gao et al., 2021; Can and Dizdarlar, 2022; Suryani et al., 2022; Listiani et al., 2024).

ويعد تنوع هيكل الملكية أداة رقابية هامة علي أداء الإدارة ومدي رشدها في إتخاذ القرارات المتعلقة بتعظيم قيمة الشركة، فتلعب الملكية المؤسسية دوراً هاماً في الرقابة علي الإدارة من خلال توافر الخبرة والمهارة والموارد اللازمة لدي المستثمرين المؤسسين للرقابة علي قرارات الإدارة ومدي فاعليتها، كما تساعد الملكية الإدارية في الحد من تصرفات الإدارة غير الرشيدة حيث يعتبروا ملاك للشركة، وبالتالي سوف يتخذوا قرارات تهدف إلي تعظيم ثرواتهم، بالإضافة إلي دور الملكية الأجنبية في زيادة الرقابة علي الإدارة بما يتوافر لدي المستثمرين الأجانب من معرفة وتقنيات حديثة.

وفي سياق ما سبق، تتمثل الملامح الرئيسية لمشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- ١- هل توجد علاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة.
- ٢- هل تؤثر الملكية المؤسسية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة.
- ٣- هل تؤثر الملكية الإدارية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة.
- ٤- هل تؤثر الملكية الأجنبية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة.

ولتحقيق أهداف البحث، سيتم تقسيم الجزء الباقي منه إلى الأقسام التالية:

القسم الثاني: الأدبيات المحاسبية السابقة وتحديد الفجوة البحثية.

القسم الثالث: الإطار النظري للدراسة واشتقاق الفروض.

القسم الرابع: الدراسة التطبيقية.

القسم الخامس: الخلاصة والنتائج وتوصيات للبحوث المستقبلية.

القسم السادس: المراجع.

القسم الثاني: الأدبيات المحاسبية السابقة وتحديد الفجوة البحثية:

يتناول الباحث في هذا القسم تحديد وتحليل أهم الجهود البحثية السابقة المتعلقة بمتغيرات الدراسة الرئيسية والمتمثلة في الثقة الإدارية المفرطة، قيمة الشركة، وأنماط هيكل الملكية.

١/٢ الأدبيات المحاسبية التي تناولت الثقة الإدارية المفرطة:

حظي موضوع الثقة الإدارية المفرطة باهتمام العديد من الدراسات، حيث تناولت بعض الدراسات أثر الثقة الإدارية المفرطة على قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح، ومنها دراسة (Sumiyanan et al., 2023) والتي تمت على عينة من ٢٩٠١٧ شركة مسجلة بتسعة أسواق مالية نامية في منطقة آسيا وهي سوق الأوراق المالية بسنغافورة وماليزيا وتايلاند وإندونيسيا وفيتنام وباكستان وتايوان والهند والصين خلال الفترة ٢٠١٠ - ٢٠١٩، وخلصت إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وبين ممارسات إدارة الأرباح المستقبلية، وأرجعت ذلك إلى ميل الإدارة مفرطة الثقة إلى تحقيق توقعاتهم عن العائد المستقبلي المتفائل.

وأتفقت مع النتائج السابقة دراسة (Marzouki and Amar, 2024) والتي تمت على عينة من ٢٤٦ شركة أوروبية مسجلة بمؤشر STOXX Europe 600 خلال الفترة ٢٠١٠ - ٢٠٢٢، وخلصت إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح، كما تباينت مع النتائج السابقة دراسة (Magro et al., 2018) والتي تمت على عينة من ١٢٧ شركة مسجلة في

سوق البرازيل للأوراق المالية خلال عام ٢٠١٤، والتي خلصت إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغيرين، وتري تلك الدراسة أن المديرين الأقل ثقة في قدراتهم هم الذين يلجئوا إلي ممارسات إدارة الأرباح تخوفاً من عدم تحقيق نتائج تلبي توقعات المحللين الماليين.

كما تناولت بعض الدراسات العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين سياسة توزيع الأرباح، ومنها دراسة (Nguyen et al., 2021) والتي تمت علي عينة من ٥٧٦ شركة مسجلة بسوق فيتنام للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٨، وخلصت إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين المتغيرين، وأرجعت ذلك إلي أن المديرين الذين لديهم ثقة مفرطة سيزيدون من توزيعات الأرباح لتوقعهم بزيادة التدفقات النقدية في المستقبل القريب، عكس المديرين الذين ليس لديهم ثقة مفرطة فيميلوا إلي سداد توزيعات أرباح أقل لاستخدام الأرباح المتبقية في الاستثمارات اللاحقة في الاستراتيجيات طويلة الأجل.

وأنفقت مع النتائج السابقة دراسة (Lin and Yu, 2023) والتي تمت علي عينة من ٢٤٥ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية الأمريكية خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٧، كما تباينت مع النتائج السابقة دراسة (Taha et al., 2024) والتي تمت علي عينة من ٧١ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة ٢٠١٧ - ٢٠٢١، وخلصت إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وبين مستوى توزيعات الأرباح المدفوعة.

وتناولت بعض الدراسات العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومنها دراسة (Liang et al., 2019) والتي تمت علي عينة من ١٢٤٣ شركة مسجلة بسوقي شنغهاي وشنتشن للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١٩، وخلصت إلي وجود علاقة إيجابية بين المتغيرين، وأرجعت ذلك إلي ميل المديرين المفرطي الثقة إلي الإفصاح عن الأخبار الجيدة وإخفاء الأخبار السيئة، وعندما يتم الإفصاح عن تلك المعلومات السيئة يميل المستثمرون إلي بيع أسهمهم

بسرعة بما يؤدي إلي زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وأتفقت مع النتائج السابقة دراسة (Han et al., 2024) والتي تمت علي عينة من ١٢٤٤ شركة مسجلة بسوق شينغهاي وشنتشن للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٢ - ٢٠٢٢.

٢/٢ الأدبيات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة:

هدفت دراسة (Velde, 2017) إلي اختبار أثر الثقة الإدارية المفرطة علي قيمة الشركة، وتمت علي عينة من ٢٥٢٢ مدير تنفيذي وعينة من ١٦٨٣ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية الأمريكية خلال الفترة ٢٠٠٦ - ٢٠١٦، وخلصت إلي إيجابية ومعنوية العلاقة بين المتغيرين، وأرجعت ذلك إلي ميل المدير مفرط الثقة لاستغلال فرص النمو بما يؤثر علي أداء الشركة وينعكس بالإيجاب علي قيمتها، بالإضافة إلي ميله لزيادة مستويات الاستثمار بالشركة لتقرب من مستوها الأمثل، وزيادة الاستثمار في أنشطة البحث والتطوير وأنشطة الابتكار بالشركة.

وأفقت العديد من الدراسات مع نتائج الدراسة السابقة، ومنها دراسة (Trianita and Basuki, 2020) والتي تمت علي عينة من ١٣٦ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية بإندونيسيا خلال الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٦، ودراسة (Leontis, 2021) والتي تمت علي عينة من ١٨١٦ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية الأمريكية خلال الفترة ٢٠٠٦ - ٢٠١٩، بالإضافة إلي دراسة (Gao et al., 2021) والتي تمت علي عينة من ٧٩٤٤ شركة من الشركات المسجلة بسوق كوريا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١١ - ٢٠١٧.

وعلي النقيض مما سبق، اختبرت دراسة (Kunjal et al., 2021) أثر الثقة الإدارية المفرطة علي قيمة الشركة، وتمت علي عينة من ٢٥ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية بجوهانسبرغ خلال الفترة ٢٠١٢ - ٢٠١٩، وخلصت إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغيرين.

وأنفقت العديد من الدراسات مع نتائج الدراسة السابقة، ومنها دراسة (Can and Dizdarlar, 2022) والتي اختبرت أثر الثقة الإدارية المفرطة عند القيام بعمليات الاندماج والاستحواذ علي قيمة الشركة، وتمت علي عينة من ٦٢ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية بإسطنبول خلال الفترة ٢٠١٠ - ٢٠١٧، وخلصت إلي معنوية وسلبية العلاقة بين المتغيرين، ودراسة (Suryani et al., 2022) والتي تمت علي عينة من ٣٤١ شركة مسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٠ - ٢٠٢٠، بالإضافة إلي دراسة (Listiani et al., 2024) والتي تمت علي عينة من ١١٦ شركة مسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٠ - ٢٠١٩. كما اختبرت دراسة (Khalishah et al., 2021) أثر العلاقة بين الثقة المفرطة للإدارة وبين قيمة الشركة، وتمت علي عينة من ٢٣٢ شركة مسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية و١٢٠ شركة مسجلة بسوق ماليزيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٦ - ٢٠١٩، وخلصت إلي عدم معنوية العلاقة بين المتغيرين.

٣/٢ الأدبيات المحاسبية التي تناولت تأثير أنماط هيكل الملكية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة:

بمراجعة الجهود البحثية السابقة التي أهتمت بدراسة أثر أنماط هيكل الملكية (المؤسسية، الإدارية، الأجنبية) علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة، وجد الباحث - في حدود اطلاعه - محدودية الدراسات التي تناولت أثر أنماط هيكل الملكية كمتغير مُعدل للعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة. في حين أهتمت العديد من الدراسات بدراسة أثر أنماط هيكل الملكية علي قيمة الشركة، ولقد تباينت تلك الدراسات في نتائجها سواء إيجابية أو سلبية العلاقة بين المتغيرين، بالإضافة إلي تباينها في معنوية العلاقة أو عدم معنويتها. وفي سياق ما سبق، قامت بعض الدراسات باختبار أثر الملكية المؤسسية علي قيمة الشركة، ومنها دراسة (Azmi et al., 2021) والتي تمت علي عينة من ٥٩٥ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية بماليزيا خلال الفترة ٢٠١٣ - ٢٠١٧، وخلصت

إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين المتغيرين، وأرجعت ذلك إلي دور الملكية المؤسسية كجهة رقابية خارجية علي أداء الإدارة تعزز من دور حوكمة الشركات بما ينعكس بزيادة قيمة الشركة، وأتفقت مع النتائج السابقة دراسة (Rahmawati and Sistafiani, 2024)، والتي تمت علي عينة من ٦٣ شركة صناعية مسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٥ - ٢٠١٩.

بينما اختبرت دراسة (Raharjo, 2021) أثر الملكية المؤسسية علي قيمة الشركة، وتمت علي عينة من ٨٠ شركة صناعية مسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٧ - ٢٠١٩، وخلصت إلي عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرين، وأتفقت مع النتائج السابقة دراسة (Pramudyo et al., 2025)، والتي تمت علي عينة من ٤٠ شركة من الشركات المسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال عام ٢٠٢١.

كما قامت بعض الدراسات باختبار أثر الملكية الإدارية علي قيمة الشركة، ومنها دراسة (Benson et al., 2020) والتي تمت علي عينة من ٣٥٠ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية الأمريكية خلال الفترة ١٩٩٢ - ٢٠١٣، وخلصت إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين المتغيرين، وأرجعت ذلك إلي أن زيادة الملكية الإدارية يشجع الإدارة علي العمل بأداء أفضل والدخول في مشروعات ذات مخاطرة مرتفعة بما يؤدي إلي زيادة قيمة الشركة، وأتفقت مع النتائج السابقة دراسة (Husna, 2020)، والتي تمت علي عينة من ٢٢ شركة صناعية مسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٦ - ٢٠١٨.

وعلي النقيض مما سبق، اختبرت دراسة (Fabisik et al., 2019) أثر الملكية الإدارية علي قيمة الشركة، وتمت علي عينة من ١٥٠٠ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية الأمريكية خلال الفترة ١٩٨٨ - ٢٠١٥، وخلصت إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغيرين، تتحول إلي علاقة إيجابية معنوية إذا أقتصرت شركات العينة علي الشركات كبيرة الحجم فقط، وأتفقت مع نتائجها دراسة (Zamzamir et al.,

(2021)، والتي اختبرت أثر الملكية الإدارية في صورة مشتقات مالية علي قيمة الشركة، وتمت علي عينة من ٢٠٠ شركة غير مالية مسجلة بسوق ماليزيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٢ - ٢٠١٧، وخلصت إلي سلبية العلاقة ومعنويتها بين المتغيرين.

بينما اختبرت دراسة (Indy et al., 2023) أثر الملكية الإدارية علي قيمة الشركة، وتمت علي عينة من ١٠ بنوك مسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٧ - ٢٠٢١، وخلصت إلي عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرين.

واهتمت بعض الدراسات باختبار أثر الملكية الأجنبية علي قيمة الشركة، ومنها دراسة (Abousamak et al., 2023) والتي تمت علي عينة من ٢٨ بنك من البنوك المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة ٢٠١٨ - ٢٠٢٢، وخلصت إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين المتغيرين، وأتقت مع النتائج السابقة دراسة (Listiana, 2025)، والتي تمت علي عينة من ٧٦ شركة مسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٩ - ٢٠٢٢.

كما اختبرت دراسة (Lestari and Mulyasari, 2019) أثر الملكية الأجنبية علي قيمة الشركة، وتمت علي عينة من ٣١ بنك من البنوك المسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٨، وخلصت إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغيرين، بينما خلصت دراسة (Ubuddiyah and Ardillah, 2023) إلي وجود علاقة سلبية غير معنوية بين المتغيرين، والتي تمت علي عينة من ٨٨ شركة مسجلة بسوق إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٦ - ٢٠١٩.

٢/٤ التعليق علي الأدبيات المحاسبية وتحديد الفجوة البحثية:

أهتمت الجهود المحاسبية السابقة بدراسة أثر العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة، كما أهتمت بدراسة أثر العلاقة بين أنماط هيكل الملكية وبين قيمة الشركة، ويتضح للباحث من فحص تلك الدراسات ما يلي:

- تباينت الدراسات السابقة في تحديد اتجاه العلاقة التأثيرية بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة، ومدي معنويتها.
 - تباينت الدراسات السابقة في تحديد اتجاه العلاقة التأثيرية بين أنماط هيكل الملكية (المؤسسية، الإدارية، والأجنبية) وبين قيمة الشركة، ومدي معنويتها.
 - لم تتطرق الجهود البحثية السابقة - علي حد علم الباحث - إلي اختبار أثر أنماط هيكل الملكية (المؤسسية، الإدارية، والأجنبية) علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة.
 - تمت أغلب الدراسات في أسواق المال لدول تختلف في خصائصها وسماتها عن سوق المال المصري، مثل الولايات المتحدة الأمريكية والبرازيل وكوريا وتركيا وجنوب أفريقيا، بالإضافة إلي دول جنوب شرق آسيا مثل إندونيسيا وفيتنام والصين.
- وتحاول الدراسة الحالية تضيق الفجوة البحثية بمجال الدراسة من خلال توفير دليل تطبيقي حول أثر أنماط هيكل الملكية (المؤسسية، الإدارية، والأجنبية) كمتغير مُعدل للعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة في بيئة الأعمال المصرية، الأمر الذي يعد استكمالاً للجهود البحثية السابقة بهدف التوصل إلي نتائج تطبيقية تعمل علي تضيق حجم تلك الفجوة البحثية.

القسم الثالث: الإطار النظري للدراسة واشتقاق الفروض:

١/٣ الثقة الإدارية المفرطة:

تفترض نظرية الصفوف العليا The Upper Echelons Theory أن السلوكيات التي تتم داخل الشركة ونتائجها تجسد القيم والتحييزات المعرفية التي يتبناها الأفراد المؤثرون بالشركة، لذا فقد تزايد الأهتمام بالعوامل المؤثرة التي تتصف بها الإدارة باعتبارهم أهم الأفراد المؤثرون بالشركة، وتنقسم تلك العوامل إلي نوعين هما: عوامل يمكن تحديدها مثل العمر والخلفية ومستوي التعليم والحالة المالية ... الخ، وعوامل

يصعب تحديدها مثل السمات الشخصية، والتي تتأثر بكل من طبيعة المدير وتنشئته، وتعد الثقة المفرطة أحدي تلك السمات التي يصعب تحديدها (Demirkan et al., 2023; Hu et al., 2024).

كما تؤكد النظرية السلوكية The Behavioral Theory - والتي تهتم بفهم كيفية إتخاذ الإدارة لقراراتها- أن التحيزات المعرفية المختلفة والأساليب الاستدلالية والعواطف والعوامل الاجتماعية لدي الإدارة تؤثر علي إتخاذها للقرارات، وبالتالي فهي تفترض الرشد المحدود والذي يعني أن عملية إتخاذ القرار لدي الإدارة محدودة بالمهارات والقيم والعادات لديها، وتعد الثقة المفرطة أحدي العوامل الهامة في إتخاذ تلك القرارات باعتبارها سلوك بشري مؤثر يدفع الإدارة إلي إتخاذ قرارات قد لا تتسم بالرشد (Magro et al., 2018; Oktaryani and Mannan, 2024).

ولقد تعددت الدراسات التي تناولت مفهوم الثقة الإدارية المفرطة، ومنها دراسة (Li et al., 2018) والتي عرفتته بأنه ميل الإدارة إلي المبالغة في تقدير معرفتهم وقدراتهم ودقة معلوماتهم، بما يجعل حكمهم علي احتمالية حدوث الأحداث أكبر من احتمالية حدوثه الفعلي، كما عرفتته دراسة (Mashayekh and Morshedi, 2020) بأنه تحيز سلوكي ووجود توقعات إيجابية غير واقعية حول أي جانب من جوانب الأحداث في ظل ظروف عدم اليقين، وعرفتته دراسة (Hu et al., 2024) بأنه الفرد الذي يبالغ باستمرار في تقدير العائد المتوقع الناتج عن استثمارات الشركة، أو يبالغ في تقدير كل من احتمالية حدوث وحجم الأحداث الجيدة التي تؤثر بالإيجاب علي التدفقات النقدية للشركة، ويخفض من تقدير احتمالية حدوث وتأثير الأحداث السلبية المؤثرة علي التدفقات النقدية، وعرفتته دراسة (Anklesaria et al., 2025) بأنه إيمان غير مبرر بالاستدلال الحدسي للإدارة الناتج عن المهارات المعرفية ومهارات الحكم لديها.

وإزاء ما سبق، **يري الباحث** أن مفهوم الثقة الإدارية المفرطة يرتبط بالمبالغة في تقدير النتائج الإيجابية المستقبلية والمبالغة في احتمالية حدوثها، وعدم الاهتمام

بتقدير النتائج السلبية المستقبلية المرتبطة بالشركة وما تنطوي عليه من مخاطر، وذلك في ظل ظروف عدم التأكد المحيطة ببيئة العمل، ويتم ذلك بناءً علي الخبرة الشخصية للإدارة وتجاربهم السابقة ومهاراتهم المعرفية والسلوكية دون الاهتمام بالمعلومات المتوفرة، وبما قد يؤدي إلي عدم إتخاذ قرارات رشيدة داخل الشركة، الأمر الذي ينعكس بعدم تحقق تلك التقديرات.

وتتعدد أنواع الثقة المفرطة لدي الإدارة، والتي قد تنطوي علي ثلاثة أنواع علي النحو التالي: (Kim, 2021; Xia and Duan, 2022; Yang, 2022; Al Ghazali et al., 2024)

١- المبالغة في التقدير Overestimation: وترتبط بمبالغة المدير في تقدير قدراته الفعلية أو أدائه أو فرص نجاحه، وترتبط المبالغة في التقدير بثقة المدير المفرطة في الحكم علي الأحداث والنتائج المستقبلية.

٢- المبالغة في القدرات Overplacement: وترتبط بمبالغة المدير في تقدير مهاراته الإدارية وقدراته المعرفية باعتباره أفضل من نظرائه في نفس المجال، ويعرف بالتحيز لتعزيز الذات Self-Enhancement Bias.

٣- المبالغة في الدقة Overprecision: وترتبط بمبالغة المدير مفرط الثقة بأنه يمتلك معلومات خاصة أكثر دقة من المعلومات المتاحة الفعلية، وبالتالي يعطي وزناً ترجيحياً أعلى لها عند إتخاذ القرارات.

وتتعدد الآثار الإيجابية المتعلقة بالثقة الإدارية المفرطة، حيث يحظى المدراء ذو الثقة المفرطة علي احترام وتأثير أكبر نسبياً مقارنة بالآخرين، لأنهم ينظرون إلي الثقة المفرطة باعتبارها مؤشراً عن الكفاءة، كما تتميز قيادتهم بزيادة مستوى التزام الآخرين وتشجيعهم للوصول إلي الهدف وتحسين الدافعية والمثابرة تجاه أداء المهام، بالإضافة إلي القيام بالمزيد من الاستثمارات المتعلقة بالابتكار من خلال زيادة مصروفات البحث والتطوير (Zhou et al., 2020; Reyes et al., 2020; Sharpe et al., 2025).

وعلي النقيض مما سبق، تتعدد المخاطر المتعلقة بالثقة الإدارية المفرطة والتي تتمثل في الميل إلي الإفراط في الاستثمار الناتج عن المبالغة في تقدير العائد المستقبلي، وتبني سياسات محاسبية أقل تحفظاً لتأجيل الاعتراف بالمصروفات، وزيادة التكلفة الإجمالية الناتجة عن الاحتفاظ بموارد لا يحتاج إليها لتقاؤه بزيادة المبيعات حتي لو انخفضت مؤقتاً خلال الفترة الحالية، بالإضافة إلي التأثير السلبي علي قيام الشركة بأنشطة المسؤولية المجتمعية حيث يري المدير ذو الثقة المفرطة أن تلك الأنشطة أقل أهمية من قدراته الخاصة للحصول علي العائد المستقبلي، لذا فلا يهتم بها (Rayfield and unsal, 2019; Park et al., 2020; Mo et al., 2021).

ونظراً لصعوبة قياس الثقة الإدارية المفرطة بشكل مباشر، فلقد تعددت المقاييس التي استخدمت في القياس علي النحو التالي: (محمد وبغدادى، ٢٠١٩؛ Ye, 2021)

١- مقياس خيارات الأسهم The Holding of Stock Options Measure:

فيعد احتفاظ المدير بخيارات الأسهم لفترة أكبر مما هو موجود بعقد الخيار الأصلي مؤشراً عن الثقة الإدارية المفرطة، حيث يري المديرون ذو الثقة المفرطة قدرتهم علي زيادة أسعار الأسهم والتي يظنون أنها مقومة بأقل من قيمتها الفعلية، وبالتالي الاستفادة بشكل كبير من تأجيل ممارسة خياراتهم (Nguyen, 2021; El Kalak et al., 2025).

٢- مقياس توقعات أرباح الإدارة Management Earnings Forecasts Measure:

فيعتبر المبالغة في تقدير أرباح الشركة السنوية بما يتجاوز قيمتها الفعلية مؤشراً عن الثقة الإدارية المفرطة، وتقاس بالفرق بين العائد المتوقع للشركة وعائدها الفعلي (Rihaband and Lotfi, 2016; Islami and Madyan, 2020).

٣- مقياس تعويضات المدير التنفيذي Executive Compensation Measure:

فيعد زيادة التعويضات التي يحصل عليها المدير سواء في صورة مرتبات أو مكافآت مؤشراً عن الثقة الإدارية المفرطة، حيث تؤدي زيادة القدرة

المالية للمديرين ومكافأتهم الإدارية عن نظرائهم إلي الإفراط في ثقتهم بأنفسهم (Keke, 2021).

٤- مقياس التحليل النصي Textual Analysis Measure: فيعتبر زيادة التناول في المحتوى المفصح عنه من الإدارة، وزيادة ظهور المديرين في وسائل الإعلام والمجلات التجارية، واستخدام العبارات التي تدل علي الثقة مؤشراً عن الثقة الإدارية المفرطة، ويتم قياس ذلك بتحليل المحتوى المتكرر المفصح عنه سواء من خلال إعلانات الأرباح أو المكالمات الجماعية أو تقارير الإفصاح بالبورصة مثل تقرير K-8 أو العبارات المدلي بها لوسائل الإعلام والمجلات التجارية (Oktaryani and Mannan, 2024).

٥- مقياس الإنفاق الرأسمالي The Capital Expenditure Measure: فيعد زيادة الإنفاق الرأسمالي للشركة عن نظرائها في نفس الصناعة أو القطاع الذي تنتمي إليه الشركة مؤشراً عن الثقة الإدارية المفرطة، ويتم قياس ذلك بالمقارنة بين حجم الإنفاق الرأسمالي خلال السنة الحالية مرجحاً بإجمالي أصول السنة السابقة للشركة وبين متوسط حجم الإنفاق الرأسمالي خلال السنة الحالية مرجحاً بإجمالي أصول السنة السابقة للصناعة أو القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، فإذا زاد حجم الإنفاق الرأسمالي للشركة عن متوسط الصناعة دل ذلك علي أن المدير التنفيذي للشركة لديه ثقة إدارية مفرطة (زلط، ٢٠٢١؛ Wen et al., 2023; Rashidi, 2024).

٦- المقياس المرتبط بالاستثمار Investment – based Measure: ويعتمد هذا المقياس علي مدي الإفراط في الاستثمار كمؤشر للثقة الإدارية المفرطة، ويتم قياسه من خلال بواقي نموذج انحدار يربط بين معدل نمو إجمالي أصول الشركة ومعدل نمو مبيعاتها، باعتبار أن المدير مفرط الثقة يبالغ في تقدير العائد المحقق من مشروعاته الاستثمارية، وبالتالي يهدف إلي زيادة الاستثمار في الأصول لنظراته التفاؤلية بما قد تؤدي إليه من أرباح مستقبلية، وبالتالي إذا

زادت بواقى نموذج الانحدار عن الصفر دل ذلك علي الثقة الإدارية المفرطة (سليم، ٢٠٢٤؛ عبد الرازق والبسيوني، ٢٠٢٥؛ Mashayekh and Morshed, 2020; Lin and Yu, 2023).

وفي سياق ما سبق، يري الباحث أنه علي الرغم من تعدد المقاييس الخاصة بقياس الثقة الإدارية المفرطة إلا أن أغلبها لا يصلح للتطبيق في البيئة المصرية، لذا قام الباحث بالاعتماد علي المقياس المرتبط بالاستثمار.

٢/٣ العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة:

يتمثل الهدف الأساسي للشركات في تعظيم ثروة المساهمين، ويتم ذلك من خلال زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة، والذي يوضح مدي نمو الشركة في السوق، بما ينعكس ذلك في صورة تعظيم قيمة الشركة (Sinha, 2017)، فوفقاً لنظرية الإشارة The Signal Theory تؤثر المعلومات المفصح عنها في سوق الأوراق المالية علي أسعار أسهم الشركات، حيث يستجيب المستثمرون لتلك المعلومات، وينعكس ذلك علي قيمة الشركة (Mukhtaruddin et al., 2024).

وتستخدم قيمة الشركة كمحور أساسي في عملية إتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار فيها من قبل المستثمرين، والتي تعكس أداء الشركة خلال فترة معينة، وبالتالي تسعى إدارة الشركة إلي إتخاذ أفضل القرارات لتعظيم قيمتها باعتبارها مقياس للتقييم لدي المستثمرين (Putri and Kisman, 2022)، فتجذب الشركات التي تتميز بارتفاع قيمتها اهتمام المستثمرين وتعزز من ثقة أصحاب المصالح المتعارضة في الشركة، حيث لا تعكس قيمة الشركة الأداء الحالي لها فقط بل وأيضاً مدي نموها في المستقبل، لذا تحاول الشركات الافصاح عن أفضل المعلومات الممكنة في سوق الأوراق المالية حول حالة شركاتهم لزيادة قيمتها كأساس لإتخاذ قرارات الاستثمار (Sukesti et al., 2018).

ويمكن تعريف قيمة الشركة بإنها القيمة البيعية التي يستعد المستثمر لدفعها مقابل تملك الشركة (Natsir and Yusbardini, 2020)، كما يمكن تعريفها بإنها تعبر

عن تصورات وآراء المستثمرين حول مدي نجاح الشركة وفرص نموها المستقبلية، والتي تؤثر علي أسعار أسهم الشركة (Sarker and Hossain, 2024).
ويعد من أشهر المقاييس استخداماً لقياس قيمة الشركة مقياس Tobin's Q، والذي يعكس أداء الإدارة في الشركة، ويدل ارتفاعه علي أن مديري الشركات قد أنتجوا أكبر قيمة سوقية من استخدام الأصول المتاحة لهم (Chitna, 2020; Mukhtaruddin et al., 2024).

وبفحص الجهود البحثية المحاسبية السابقة المتعلقة بالعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة، وجد الباحث تباين نتائج تلك الدراسات في تحديد طبيعة تلك العلاقة، فقد أشارت بعض الدراسات إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بينهما (Velde, 2017; Trianita and Basuki, 2020; Leontis, 2021; Gao et al., 2021)، بينما أشارت بعض الدراسات إلي وجود علاقة عكسية معنوية بينهما (Kunjal et al., 2021; Can and Dizdarlar, 2022; Suryani et al., 2022; Listiani et al., 2024)، كما أشارت بعض الدراسات إلي عدم معنوية العلاقة بينهما (Khalishah et al., 2021).

ويري الباحث أن تباين النتائج قد يرجع إلي أن قيمة الشركة تعد دالة لمدي فاعلية الإدارة في استخدام الموارد المتاحة لها لتحقيق أفضل أداء ممكن يؤدي إلي زيادة قيمتها، وبالتالي يؤثر علي قيمة الشركة مدي رشد المدير مفرط الثقة في استغلال تحيزاته المعرفية وخبراته السابقة ومهاراته في استغلال فرص النمو المتاحة للشركة، ومدي رشده في القيام بعمليات استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة في الأجل القصير والطويل، ومدي ادراكه للمخاطر المتوقعة في ظل بيئة تتسم بعدم التأكد. وفي ضوء ما سبق، يمكن للباحث صياغة فرض البحث الأول علي النحو التالي:
"توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة"

٣/٣ تأثير أنماط هيكل الملكية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة:

تقوم نظرية الوكالة The Agency Theory علي أساس وجود علاقة تعاقدية بين الموكل (المساهمين) والوكيل (الإدارة)، حيث يُفوض المساهمون الإدارة في إتخاذ القرارات داخل الشركة بهدف تعظيم ثروتهم، ويعد انفصال الملكية عن الإدارة السبب الرئيسي في نشأة مشاكل الوكالة، ويرجع ذلك لاختلاف مصالح المساهمين عن مصالح الإدارة الشخصية (Al Zoubi, 2016; Ogabo et al., 2021).

ويعد هيكل الملكية أحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، حيث يعتبر تنوع هيكل الملكية أداة رقابية علي أداء الإدارة تعكس طبيعة الملاك وحصصهم في رأس المال، وتساهم في خفض مشاكل الوكالة ومحاولة الموائمة بين مصالح المساهمين والإدارة (Shahwan et al., 2023)، ويعرف هيكل الملكية بأنه توزيع حقوق ملكية الشركة فيما يتعلق بالتصويت وحصص رأس المال بالإضافة إلي تحديد هوية مالكي الأسهم (Amin and Hamdan, 2018; Kajim, 2020).

وفي سياق ما سبق، تتنوع أنماط هيكل الملكية داخل الشركة وفقاً لتركيبه هيكل المساهمين بها، فقد تشتمل علي مزيج يحتوي علي العديد من أنواع الملكية مثل الملكية الإدارية والملكية العائلية والملكية المؤسسية والملكية الحكومية والملكية الأجنبية (Al-Faryan and Dockery, 2017)، وسوف تقتصر الدراسة الحالية علي تناول ثلاثة أنواع من أنماط هيكل الملكية وهم الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، والملكية الأجنبية.

١/٣/٣ الملكية المؤسسية:

تعبر الملكية المؤسسية عن نسبة الأسهم المملوكة لمؤسسات إلي إجمالي أسهم الشركة (Ogabo et al., 2021)، وتتمثل تلك المؤسسات في صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد وشركات التأمين وشركات الاستثمار وغيرها من الكيانات الكبيرة التي تدير الأموال نيابة عن ملاكها (Amin and Hamdan, 2018).

وتعتبر الملكية المؤسسية أحدي أنماط هيكل الملكية التي تقوم بالرقابة علي أداء إدارة الشركة، وتتباين وجهات النظر حول دورها في قيامها بدورها الرقابي إلي ثلاثة أنواع كما يلي: (Abedin et al., 2022)

- النوع الأول: الرقابة النشطة Active Monitoring: وتعني قدرة المستثمرون المؤسسيون علي الرقابة والإشراف علي إدارة الشركة بشكل فعال، بما يؤدي ذلك إلي تحسين جودة القرارات الإدارية لضمان زيادة قيمة الشركة، وتجنب قيام الإدارة بممارسات انتهازية لتحقيق مصالحهم الشخصية، ويرجع ذلك إلي توافر الخبرة الإدارية المتطورة والموارد والمهارات المتخصصة لدي المستثمرين المؤسسين بما يمكنهم من الرقابة بشكل فعال علي قرارات الإدارة (Susanto et al., 2021; Du et al., 2021)

- النوع الثاني: الرقابة غير الفعالة Passive Monitoring: وتري عدم ميل المستثمرين المؤسسيين إلي الرقابة علي إدارة الشركة المستثمر فيها، وينصب أهتمامهم علي تحقيق أهدافهم المالية فقط، وذلك إذا لم يكن لديهم نية للاستثمار طويل الأجل بالشركة بل التخلص من الأسهم بالبيع في الأجل القصير، وبالتالي لا يهتموا بأداء الشركة المستثمر فيها.

- النوع الثالث: الاستغلال Exploitation: وتري أنه قد يتفق المستثمرون المؤسسيون مع إدارة الشركة المستثمر فيها لاستغلال ثروة المساهمين والحصول علي فوائد إضافية من الشركة، لذا يتجاهل المستثمرون المؤسسيون أية مشاكل أو ضعف في أداء الإدارة مقابل استفادتهم من قراراتهم.

وفي سياق ما سبق، **يري الباحث** أن دور الملكية المؤسسية يرتبط بمدى نسبة مشاركتهم في هيكل ملكية الشركة، فكلما زادت نسبة ملكيتهم في أسهم الشركة كلما زادت رقابتهم علي أداء الإدارة لتحقيق مصالحهم الممثلة في زيادة أداء الشركة وقيمتها وبالتالي زيادة ثرواتهم، بينما إذا كانت نسبة مشاركتهم صغيرة فقد يكون ذلك حافزاً لعدم أهتمامهم بالرقابة علي الأداء لانخفاض مشاركتهم في الشركة، بالإضافة

إلي ذلك تعتبر المدة التي يرغب المستثمر المؤسسي في الاحتفاظ بأسهم الشركة المستثمر فيها عامل علي مدي الأهتمام بالرقابة علي أداء الإدارة، فإذا كانت نيته الاحتفاظ بأسهم الشركة المستثمر بها لأجل طويل فسوف يقوم بزيادة الرقابة علي أداء الإدارة، بينما إذا كانت النية التخلص من الأسهم في الأجل القصير فلن يميل إلي الرقابة علي الأداء باعتبار أن استثماراتهم بغرض المتاجرة لتحقيق عائد قصير الأجل.

وبفحص الجهود البحثية المحاسبية السابقة المتعلقة بالعلاقة بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة، وجد الباحث تباين نتائج تلك الدراسات في تحديد معنوية أو عدم معنوية تلك العلاقة (Azmi et al., 2021; Raharjo, 2021; Rahmawati and Sistafiani, 2024; Pramudyo et al., 2025).

وفي ضوء ما سبق، يتضح للباحث محدودية البحوث التطبيقية التي تناولت الملكية المؤسسية كمتغير مُعدل للعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة. ولهذا، ومن أجل استكمال الجهود البحثية السابقة يمكن للباحث صياغة فرض البحث الثاني علي النحو التالي:

"توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية المؤسسية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة"

٢/٣/٣ الملكية الإدارية:

تعتبر الملكية الإدارية أحد أنماط هيكل الملكية بالشركة، والتي تعني نسبة الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة الذين يشاركون في قرارات الشركة أو الإدارة التنفيذية إلي إجمالي أسهم الشركة (Agustia et al., 2018).

وتلعب الملكية الإدارية دوراً هاماً في توافق المصالح بين المساهمين والإدارة، فكلما زادت نسبة مشاركة الإدارة في رأس مال الشركة كلما جعلهم أقل ميلاً لإتخاذ قرارات تؤثر بالسلب علي أداء الشركة وقيمتها، وبالتالي سوف تؤدي زيادة الملكية الإدارية

إلي استخدام الإدارة لموارد الشركة بكفاءة لتعظيم قيمة المساهمين وقيمتهم باعتبارهم من مساهمي الشركة (Awuor, 2017; Ogabo et al., 2021).

وعلي النقيض مما سبق، فقد تؤدي الملكية الإدارية إلي زيادة مشاكل الوكالة الممثلة في عدم التوافق بين مصالح المساهمين والإدارة، فقد تؤدي زيادة الملكية الإدارية إلي زيادة القوة التصويتية للإدارة بما يؤثر علي إتخاذ القرارات، وتمكنهم من التلاعب في نتائج أداء الشركة لتبدو أفضل لتحقيق مصالحهم الشخصية (Saidu and Gidado, 2018; Shahwan et al., 2023).

وبفحص الجهود البحثية المحاسبية السابقة المتعلقة بالعلاقة بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة، وجد الباحث تباين نتائج تلك الدراسات حول إيجابية وسلبية تلك العلاقة، بالإضافة إلي تحديد معنويتها أو عدم معنويتها (Fabisik et al., 2019; Benson et al., 2020; Zamzmir et al., 2021; Indy et al., 2023). واستكمالاً لما سبق، يتضح للباحث محدودية البحوث التطبيقية التي تناولت الملكية الإدارية كمتغير مُعدل للعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة. ولهذا، ومن أجل استكمال الجهود البحثية السابقة يمكن للباحث صياغة فرض البحث الثالث علي النحو التالي:

"توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية الإدارية علي العلاقة بين الثقة

الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة"

٣/٣/٣ الملكية الأجنبية:

تقاس الملكية الأجنبية بنسبة الأسهم المملوكة لأجانب من غير مواطني الدولة إلي إجمالي أسهم الشركة (Toshihiro et al., 2017)، وترتبط الملكية الأجنبية بأداء أفضل للشركة، حيث تعمل علي الحد من مشاكل الوكالة وزيادة التوافق بين المساهمين والإدارة، ويرجع ذلك إلي القدرات والخبرة الإدارية المتفوقة للمستثمر الأجنبي مقارنة بنظيره المحلي، بالإضافة إلي الاختلاف في نوعية إتخاذ القرارات

حيث يميل المستثمر الأجنبي إلي إتخاذ القرارات المرتبطة باستمرارية الشركة علي المدى الطويل (Al-Gamrh et al., 2019).

وفي سياق ما سبق، تساهم الملكية الأجنبية في زيادة الرقابة علي أداء الإدارة بسبب المعرفة والتقنيات الجديدة المنقولة إلي الشركة، حيث يميل الاستثمار الأجنبي المباشر إلي الاستثمار في التكنولوجيا بشكل أكبر بما يعزز من نمو الشركة (Nugroho et al., 2018)، بالإضافة إلي دورها في تحسين جودة التقارير المالية ودعم الأداء التشغيلي وتعزيز المسؤولية الاجتماعية وزيادة شفافية المعلومات، والتي تنتج عن توافر الموارد المالية والتقنية والخبرات الإدارية والقدرات الإشرافية المهنية بشكل أفضل (Nofal, 2020; Yi et al., 2024).

وعلي النقيض مما سبق، تري دراسة (Al Zoubi, 2016) أنه قد تؤدي الملكية إلي الأجنبية إلي زيادة مشاكل الوكالة، ويرجع ذلك إلي عدم تماثل المعلومات بين المستثمر الأجنبي والإدارة الناتجة عن بعدهم الجغرافي وعدم قدرتهم علي متابعة أداء الإدارة بشكل مستمر.

وبفحص الجهود البحثية المحاسبية السابقة المتعلقة بالعلاقة بين الملكية الأجنبية وقيمة الشركة، وجد الباحث تباين نتائج تلك الدراسات في اتجاه العلاقة ومدى معنويتها من عدمها (Lestari and Mulyasari, 2019; Ubuddiyah and Ardillah, 2023; Abousamak et al., 2023; Listiana, 2025).

وإزاء ما سبق، يتضح للباحث محدودية البحوث التطبيقية التي تناولت الملكية الأجنبية كمتغير مُعدل للعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة. ولهذا، ومن أجل استكمال الجهود البحثية السابقة يمكن للباحث صياغة فرض البحث الرابع علي النحو التالي:

"توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية الأجنبية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة"

القسم الرابع: الدراسة التطبيقية:

١/٤ هدف الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية إلي اختبار فروض البحث التي تتناول العلاقة بين ممارسات الثقة الإدارية المفرطة (المتغير المستقل) وبين قيمة الشركة (المتغير التابع)، بالإضافة إلي فحص أثر أنماط هيكل الملكية ممثلة في الملكية المؤسسية والإدارية والأجنبية (المتغير المعدل) علي تلك العلاقة، وذلك بالتطبيق علي الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.

٢/٤ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال فترة الدراسة وقدرها خمس سنوات (٢٠١٩ - ٢٠٢٣)، وقد تم مراعاة مجموعة من الاعتبارات عند اختيار عينة الدراسة، تتمثل فيما يلي:

- توافر التقارير المالية السنوية ونموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين عن الشركة خلال فترة الدراسة.
- استمرار قيد وتداول أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية المصرية خلال فترة الدراسة.
- أن تكون شركات العينة من الشركات التي لها أسهم عادية متداولة في السوق ومقومة بالعملة المحلية.
- استبعاد شركات قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية نظراً لطبيعة نشاطهما الخاصة.

وبتطبيق المعايير والاعتبارات السابقة، تتكون عينة الدراسة من عدد ٦٢ شركة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية عبر ١٣ قطاع، وبالتالي تتمثل عينة الدراسة في عدد ٣١٠ مشاهدة، كما يتضح ذلك في الجدول رقم (٤-١).

جدول رقم (٤-١)

حجم عينة الدراسة وفقاً لطبيعة القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه

اسم القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة
اتصالات وإعلام وتكنولوجيا	٥	٢٥	٨,١%
أغذية ومشروبات وتبغ	٧	٣٥	١١,٣%
خدمات تعليمية	٢	١٠	٣,٢%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٢	١٠	٣,٢%
رعاية صحية وأدوية	٣	١٥	٤,٨%
عقارات	١٦	٨٠	٢٥,٨%
مرافق	١	٥	١,٦%
مقاولات	٢	١٠	٣,٢%
منسوجات وسلع معمرة	٥	٢٥	٨,١%
مواد بناء	٤	٢٠	٦,٥%
موارد أساسية	١٢	٦٠	١٩,٤%
خدمات النقل والشحن	٢	١٠	٣,٢%
موزعون وتجار تجزئة	١	٥	١,٦%
الإجمالي	٦٢	٣١٠	١٠٠%

المصدر: موقع البورصة المصرية مع تصرف من الباحث.

٣/٤ مصادر الحصول علي البيانات:

تتمثل المصادر التي اعتمد عليها الباحث للحصول علي التقارير المالية ونموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية في موقع البورصة المصرية، موقع مباشر مصر، بالإضافة إلي شركة مصر لنشر المعلومات.

٤/٤ توصيف متغيرات الدراسة وآليات القياس:

في ضوء ما تم تناوله في الإطار النظري للبحث، يمكن للباحث تحديد متغيرات الدراسة وآلية قياسها، ويتضمن الجدول رقم (٤-٢) آلية قياس متغيرات الدراسة علي النحو التالي:

جدول رقم (٤-٢)

توصيف متغيرات الدراسة وآلية قياسها

م	المتغير	نوع المتغير	الرمز المعبّر عن المتغير	قياس المتغير	المرجع
١	الثقة الإدارية المفرطة	المستقل	MOC_{it}	بواقي نموذج انحدار يربط بين معدل نمو إجمالي الأصول ومعدل نمو المبيعات للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	• Mashayekh and Morshedi, 2020 • Lin and Yu, 2023 • Taha et al., 2024 • Choi et al., 2024
٢	قيمة الشركة	التابع	FV_{it}	نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية مضافاً إليها القيمة الدفترية للالتزامات إلي إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	• Can and Dizdarlar, 2022 • Sharpe et al., 2023 • Listiani et al., 2024 • Mukhtaruddin et al., 2024
٣	الملكية المؤسسية	المعدل	$I.Own_{it}$	نسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات إلي إجمالي أسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	• Azmi et al., 2021 • Abedin et al., 2022 • Shahwan et al., 2023 • Pramudyo et al., 2025

• Benson et al., 2020 • Zamzamir et al., 2021 • Indy et al., 2023 • Listiana, 2025	نسبة الأسهم المملوكة للإدارة إلي إجمالي أسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$M.Own_{it}$		الملكية الإدارية	٤
• Al-Gamrh et al., 2019 • Nofal, 2020 • Abousamak et al., 2023 • Yi et al., 2024	نسبة الأسهم المملوكة للأجانب إلي إجمالي أسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$F.Own_{it}$		الملكية الأجنبية	٥
• Park et al., 2020 • Kunjal et al., 2021 • Wen et al., 2023 • Han et al., 2024	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$Size_{it}$	الرقابية	حجم الشركة	٦
• Zaher, 2019 • Leontis, 2021 • Mo et al., 2021 • Rostami et al., 2024	نسبة إجمالي الالتزامات إلي إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	Lev_{it}		الرافعة المالية	٧
• Velde, 2017 • Magro et al., 2018 • Ye, 2021 • Rashidi, 2024	نسبة صافي الربح إلي إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	ROA_{it}		معدل العائد علي الأصول	٨
• Nguyen et al., 2021 • Gao et al., 2021	اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات القيد في	Age_{it}		عمر الشركة	٩

• Demirkan et al., 2023 • Lin and Yu, 2023	البورصة بداية من تاريخ القيد وصولاً إلي السنة محل الدراسة للشركة (i) في نهاية الفترة (t).				
---	---	--	--	--	--

المصدر: من إعداد الباحث.

يعرض الجدول رقم (٤-٢) توصيف متغيرات الدراسة وآلية قياس كل منها، وتتمثل تلك المتغيرات فيما يلي:

١- المتغير المستقل (الثقة الإدارية المفرطة MOC_{it})، والذي يتم قياسه من خلال المقياس المرتبط بالاستثمار، ويعتمد هذا المقياس علي مدي الإفراط في الاستثمار كمؤشر للثقة الإدارية المفرطة، ويتم قياسه من خلال بواقي نموذج انحدار يربط بين معدل نمو إجمالي الأصول ومعدل نمو مبيعات الشركة، فإذا زادت قيمة البواقي عن صفر يعبر ذلك عن أن مستوى الاستثمارات الحالية يزيد عن المستوي الأمثل للاستثمار، بما يشير ذلك إلي الإفراط في الاستثمار كنتيجة للثقة الإدارية المفرطة ويأخذ القيمة (١)، بينما إذا كانت البواقي بخلاف ذلك فيعبر عن عدم وجود ثقة إدارية مفرطة ويأخذ القيمة (صفر)، ويأخذ هذا المقياس الشكل التالي:

$$Inv_{it} = \beta_0 + \beta_1 S.Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

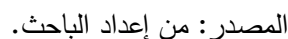
حيث تشير Inv_{it} إلي معدل نمو إجمالي الأصول وتقاس بنسبة الفرق بين إجمالي الأصول السنة الحالية وإجمالي الأصول السنة السابقة إلي إجمالي أصول السنة السابقة، وتعتبر $S.Growth_{it}$ عن معدل نمو المبيعات وتقاس بنسبة الفرق بين مبيعات السنة الحالية ومبيعات السنة السابقة إلي مبيعات السنة السابقة، وتمثل ε_{it} بواقي نموذج الانحدار وتأخذ القيمة (١) إذا كانت موجبة والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.

٢- المتغير التابع (قيمة الشركة FV_{it})، ويتم قياسه باستخدام مقياس Tobin's Q ، والذي يعبر عن نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية مضافاً إليها القيمة الدفترية للالتزامات إلي إجمالي أصول الشركة.

٣- المتغير المعدل للعلاقة (أنماط هيكل الملكية)، وتناول الباحث ثلاثة أنماط من الأنماط المعبرة عن هيكل الملكية وهم الملكية المؤسسية والإدارية والأجنبية، حيث يتم قياس الملكية المؤسسية $I.Own_{it}$ بنسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات إلي إجمالي أسهم الشركة، ويتم قياس الملكية الإدارية $M.Own_{it}$ بنسبة الأسهم المملوكة للإدارة إلي إجمالي أسهم الشركة، بينما يتم قياس الملكية الأجنبية $F.Own_{it}$ بنسبة الأسهم المملوكة للأجانب إلي إجمالي أسهم الشركة.

٤- المتغيرات الرقابية: وهي المتغيرات التي وجد أن لها تأثير علي العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة وفقاً للجهود البحثية السابقة، ويتم إضافتها للبحث بغرض زيادة القدرة التفسيرية للنموذج والحد من الخطأ في النتائج. وفي ضوء ذلك، اعتمد الباحث علي أربعة متغيرات رقابية وهي حجم الشركة $Size_{it}$ ، الرافعة المالية Lev_{it} ، معدل العائد علي الأصول ROA_{it} ، عمر الشركة Age_{it} .

ويعرض الباحث في الشكل رقم (٤-١) ملخص العلاقة بين المتغيرات البحثية.



العلاقة بين متغيرات البحث

اعتمد الباحث في إجراء التحليل الإحصائي للبيانات الفعلية التي تم الحصول عليها من التقارير المالية السنوية ونموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال فترة عينة البحث علي مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تم إجراؤها من خلال برنامج $E-13$ views، وفيما يلي توضيح للأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث:

- ١- إجراء الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة *Descriptive Statistics*، وذلك لوصف الملامح الأساسية لبيانات الدراسة واستكشاف طبيعة العينة واتجاهات المتغيرات المستخدمة في اختبار الفروض، ويشمل ذلك علي حساب كل من الوسط الحسابي *Mean* والانحراف المعياري *Standard Deviation* والحد الأدنى *Min Value* والحد الأعلى *Max Value*.
- ٢- حساب معاملات الارتباط بين المتغيرات باستخدام معامل ارتباط بيرسون *Pearson Correlation Coefficient*، ويهدف ذلك إلي التعرف علي ما إذا كانت هناك علاقة بين متغيرات الدراسة واتجاه تلك العلاقة، ويرمز لمعامل الارتباط بالرمز r^2 ، وتتحصر قيمته بين -1 و $+1$ ، فكلما اقترب معامل الارتباط من الواحد الصحيح كلما دل ذلك علي قوة العلاقة بين المتغيرات، وكلما ابتعد عن الواحد الصحيح كلما دل ذلك علي ضعف العلاقة بينها، وتشير إشارة معامل الارتباط إلي اتجاه العلاقة بين المتغيرات سواء كانت طردية أو عكسية.
- ٣- تطبيق تحليل الانحدار الخطي المتعدد *Multiple Linear Regression*، ويهدف ذلك إلي دراسة تأثير المتغيرات المستقلة والمعدلة للعلاقة والرقابية علي المتغير التابع، ويشتمل ذلك علي تحديد قيمة معامل التحديد *Coefficient of Determination (R^2)*، وقيمة معامل التحديد المعدل *Adjusted R^2* ، والخطأ المعياري للتقدير *(S.E.) Standard Error of the Estimate*، ونتيجة اختبار F وقيمته الاحتمالية للتأكد من معنوية النموذج ككل، ونتيجة اختبار t -test للتأكد من معنوية المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، بالإضافة إلي نتيجة اختبار الازدواج الخطي *Collinearity* باستخدام معامل تضخم التباين *Variance Inflation Factor*.

١/٥/٤ إجراء الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تم إجراء الاحصاء الوصفي لعينة البحث كما يظهر بالجدول رقم (٣-٤) لوصف الملامح الأساسية للبيانات واستكشاف طبيعة العينة واتجاهات المتغيرات المستخدمة في اختبار الفروض.

جدول رقم (٣-٤)

الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	حجم العينة	الحد الأدنى	الحد الأعلى	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
قيمة الشركة FV_{it}	٣١٠	٠,٢٧٤	٢٣,٨١٣	١,٨٧٩	١,٩٠٤
الثقة الإدارية المفرطة MOC_{it}	٣١٠	٠,٠٠٠	١,٠٠٠	٠,٣٠٥	٠,٤٦١
الملكية المؤسسية $I.Own_{it}$	٣١٠	٠,٠٠٠	٩٧,٠٦١	٤٧,٢٤٤	٣١,٨٣٩
الملكية الإدارية $M.Own_{it}$	٣١٠	٠,٠٠٠	٦٨,١٣٠	١٠,٣٨٤	١٧,٣٨٤
الملكية الأجنبية $F.Own_{it}$	٣١٠	٠,٠٠٠	٩٩,٩٩٠	١٢,٠٦٤	٢٢,٥٥٣
حجم الشركة $Size_{it}$	٣١٠	٧,٩٧٥	١١,١٢٨	٩,٣٨٠	٠,٦٥٨
الرافعة المالية Lev_{it}	٣١٠	٠,٠٠١	٥,٠٠٧	٠,٤٨٣	٠,٣٨٣
معدل العائد علي الأصول ROA_{it}	٣١٠	-١,٣١٦	٠,٤٩٤	٠,٠٦٧	٠,١٣٧
عمر الشركة Age_{it}	٣١٠	٠,٠٠٠	١,٥٠٥	١,٢٤٦	٠,٢٨٧

المصدر: إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.

يتضح من الجدول السابق نتائج الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة علي النحو التالي:

بلغ الحد الأدنى لقيمة الشركة (المتغير التابع) بالشركات محل الدراسة ٠,٢٧٤ والحد الأعلى ٢٣,٨١٣ بمتوسط ١,٨٧٩ وانحراف معياري ١,٩٠٤، كما بلغ الحد الأدنى للثقة الإدارية المفرطة (المتغير المستقل) ٠,٠٠٠ والحد الأعلى ١ بمتوسط ٠,٣٠٥ وانحراف معياري ٠,٤٦١، وبلغ الحد الأدنى لنسبة الملكية المؤسسية

(المتغير المعدل للعلاقة الأول) 0.000% والحد الأعلى 97.061% بمتوسط 47.242% وانحراف معياري 31.839 ، بينما بلغ الحد الأدنى لنسبة الملكية الإدارية (المتغير المعدل للعلاقة الثاني) بالشركات محل الدراسة 0.000% والحد الأعلى 68.130% بمتوسط 10.384% وانحراف معياري 17.384 ، وبلغ الحد الأدنى لنسبة الملكية الأجنبية (المتغير المعدل للعلاقة الثالث) بالشركات محل الدراسة 0.000% والحد الأعلى 99.990% بمتوسط 12.064% وانحراف معياري 22.053 .

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية فقد بلغ الحد الأدنى لحجم الشركة $7,975$ والحد الأعلى $11,128$ بمتوسط $9,380$ وانحراف معياري $0,658$ ، وبلغ الحد الأدنى للرافعة المالية 0.001 والحد الأعلى 0.007 بمتوسط 0.483 وانحراف معياري 0.383 ، كما بلغ الحد الأدنى لمعدل العائد علي الأصول $1,316$ والحد الأعلى 0.494 بمتوسط 0.067 وانحراف معياري 0.137 ، بينما بلغ الحد الأدنى لعمر الشركة 0.000 والحد الأعلى $1,005$ بمتوسط $1,246$ وانحراف معياري 0.287 .

٢/٥/٤ مصفوفة الارتباط بين المتغيرات:

يظهر بالجدول رقم (٤-٤) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة بهدف التعرف علي درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع محل الدراسة، وقد تم استخدام معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficient.

يتضح من الجدول رقم (٤-٤) أنه توجد علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين كل من المتغير المستقل (الثقة الإدارية المفرطة) والمتغير التابع (قيمة الشركة)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 0.144 وذات دلالة احصائية عند مستوي معنوية 5% نظراً لأن قيمة P-Value أقل من 5% .

كذلك، فإن علاقة الارتباط بين المتغير الأول المعدل للعلاقة (نسبة الملكية المؤسسية) وبين المتغير التابع (قيمة الشركة) علاقة ارتباط عكسية ضعيفة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط -0.110 وذات دلالة احصائية عند مستوي معنوية 10% .

نظراً لأن قيمة P-Value أكبر من ١٠٪، كما تشير علاقة الارتباط بين المتغير الثاني المعدل للعلاقة (نسبة الملكية الإدارية) وبين المتغير التابع (قيمة الشركة) إلي وجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,٠٠١، وليست ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة P-Value أكبر من ٥٪، و تشير علاقة الارتباط بين المتغير الثالث المعدل للعلاقة (نسبة الملكية الأجنبية) وبين المتغير التابع (قيمة الشركة) إلي وجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,٠٨٧، وليست ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة P-Value أكبر من ٥٪.

أما بالنسبة لعلاقة الارتباط بين المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد علي الأصول، عمر الشركة) والمتغير التابع (قيمة الشركة)، فقد أشارت نتائج مصفوفة الارتباط إلي وجود علاقة عكسية ضعيفة بين حجم الشركة وقيمة الشركة حيث بلغت قيمة معامل الارتباط -٠,١٤٧، ووجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين الرافعة المالية وقيمة الشركة حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,١٦٤، ووجود علاقة عكسية متوسطة بين عمر الشركة وقيمة الشركة حيث بلغت قيمة معامل الارتباط -٠,٤٤٩، وكلهم ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة P-Value أقل من ٥٪، بينما أشارت النتائج إلي وجود علاقة عكسية ضعيفة بين معدل العائد علي الأصول وقيمة الشركة حيث بلغت قيمة معامل الارتباط -٠,٠٤٨، وغير ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة P-Value أكبر من ٥٪.

جدول رقم (٤-٤)

مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	معامل الارتباط	MOC _{it}	I.Own _{it}	M.Own _{it}	F.Own _{it}	Size _{it}	Lev _{it}	ROA _{it}	Age _{it}	FV _{it}
الثقة الإدارية المفرطة MOC _{it}	الارتباط	١								
	P-Value									
الملكية المؤسسية I.Own _{it}	الارتباط	٠,٠٣٦-	١							
	P-Value	٠,٥٢٦								
الملكية الإدارية M.Own _{it}	الارتباط	٠,٠٣٦	٠,٥٠٨-	١						
	P-Value	٠,٥٢٧	٠,٠٠٠							
الملكية الأجنبية F.Own _{it}	الارتباط	٠,٠٤٩	٠,٥٨٧-	٠,١٤٣-	١					
	P-Value	٠,٣٩٣	٠,٠٠٠	٠,٠١٢						
حجم الشركة Size _{it}	الارتباط	٠,١٦٥	٠,٢٤٢	٠,١٥٢-	٠,٠١٤	١				
	P-Value	٠,٠٠٤	٠,٠٠٠	٠,٠٠٨	٠,٨٠٥					
الرافعة المالية Lev _{it}	الارتباط	٠,٠١٣	٠,٠٣٠-	٠,٠٦١-	٠,٠٩٥	٠,٠٢٧	١			
	P-Value	٠,٨١٤	٠,٦٠٢	٠,٢٨٩	٠,٠٩٥	٠,٦٤١				
معدل العائد علي الأصول ROA _{it}	الارتباط	٠,٢٧٠	٠,٠٣٨	٠,١٠٨	٠,٠٣١-	٠,٢٥٩	٠,٤٤٥-	١		
	P-Value	٠,٠٠٠	٠,٥٠١	٠,٠٥٨	٠,٥٩٣	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠			
عمر الشركة Age _{it}	الارتباط	٠,٠١٩-	٠,٢٢٢	٠,٠٠٩	٠,١٧١-	٠,٠٧٦	٠,٠٣٥	٠,٠٤٢-	١	
	P-Value	٠,٧٣٨	٠,٠٠٠	٠,٨٦٩	٠,٠٠٣	٠,١٨٦	٠,٥٤٦	٠,٤٦٤		
قيمة الشركة FV _{it}	الارتباط	٠,١٤٤	٠,١١٠-	٠,٠٠١	٠,٠٨٧	٠,١٤٧-	٠,١٦٤	٠,٠٤٨-	٠,٤٤٩-	١
	P-Value	٠,٠١١	٠,٠٥٤	٠,٩٨٩	٠,١٢٦	٠,٠١٠	٠,٠٠٤	٠,٣٩٧	٠,٠٠٠	

المصدر: من إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.

٣/٥/٤ تحليل الانحدار الخطي المتعدد:

يهدف تحليل الانحدار الخطي إلي دراسة تأثير المتغيرات المستقلة والمُعدلة للعلاقة والرقابية علي المتغير التابع لاختبار فروض الدراسة.

١/٣/٥/٤ اختبار الفرض البحثي الأول:

لأغراض اختبار الفرض البحثي الأول والذي ينص علي أنه: "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة"، تم بناء النموذج الاحصائي الأول كما يلي:

$$FV_{it} = \alpha + \beta_1 MOC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Age_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

حيث إن:

FV_{it}	←	قيمة الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
MOC_{it}	←	الثقة الإدارية المفرطة للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
$Size_{it}$	←	حجم الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
Lev_{it}	←	الرافعة المالية للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
ROA_{it}	←	معدل العائد علي الأصول للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
Age_{it}	←	عمر الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
α	←	ثابت معادلة الانحدار.
B_j	←	معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.
ε_{it}	←	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار المتعدد.

ويوضح الجدول رقم (٤-٥) نتائج نموذج الانحدار الأول، حيث تشير النتائج إلي ما يلي:

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية للثقة الإدارية المفرطة علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث تتخفف القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٠٣ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥.

ويري الباحث أن ما توصلت إليه نتائج الدراسة الحالية من إيجابية التأثير بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة قد يرجع إلي ميل المدير مفرط الثقة إلي استخدام الموارد المتاحة له بفاعلية لتحقيق أفضل أداء للشركة، بالإضافة إلي قدرته علي

استغلال فرض نمو الشركة من خلال الاستثمار في مشروعات ذات قيمة حالية موجبة في الأجل الطويل والقصير، وزيادة الاستثمار في الأنشطة الابتكارية، وتحسين الدافعية لدي العاملين معه لأداء مهامهم بالشكل الذي يحقق الأهداف المرجوة منهم، بما ينعكس ذلك بالإيجاب علي قيمة الشركة. وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج الدراسات (Velde, 2017; Trianita and Basuki, 2020; Leontis, 2021; Gao et al., 2021) (Khalishah et al., 2021; Suryani et al., 2022; Listiani et al., 2024).

جدول رقم (٤-٥)

نموذج الانحدار المتعدد بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة

المتغيرات	معاملات الانحدار		اختبار t-test		الازدواج الخطي
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة الاختبار t	القيمة الاحتمالية P-value	
الثابت α	٨,٨٧١	١,٤٠٥	٦,٣١٦	٠,٠٠٠	معامل تضخم التباين VIF
الثقة الإدارية المفرطة MOC_{it}	٠,٦٣٥	٠,٢١٤	٢,٩٦٨	٠,٠٠٣	
حجم الشركة $Size_{it}$	-٠,٤٢٧	٠,١٥٠	-٢,٨٤١	٠,٠٠٥	
الرافعة المالية Lev_{it}	٠,٩٢٩	٠,٢٧٩	٣,٣٣٢	٠,٠٠١	
معدل العائد علي الأصول ROA_{it}	٠,١٨٣	٠,٨٣٥	٠,٢١٩	٠,٨٢٧	
عمر الشركة Age_{it}	-٢,٩٢٥	٠,٣٢٨	-٨,٩٢٦	٠,٠٠٠	
معامل التحديد (R^2) = ٠,٢٧٢					
معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$) = ٠,٢٦٠					
الخطأ المعياري للتقدير (S.E) = ١,٦٣٨					
قيمة اختبار F = ٢٢,٥٢٤					
القيمة الاحتمالية P-Value = ٠,٠٠٠					

المصدر: من إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.

- كما أتضح وجود تأثير سلبي ذو دلالة احصائية لكل من حجم الشركة وعمر الشركة علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث تتخفف القيمة الاحتمالية

لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٠٥ و ٠,٠٠٠ علي التوالي عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٠٥.

- بينما وجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية للرافعة المالية علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٠١ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٠٥.
- كذلك أتضح عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لمعدل العائد علي الأصول علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث زادت القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٨٢٧ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٠٥.
- تبين عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، حيث إن قيمة معامل التضخم (VIF) لمتغيرات النموذج تقل عن ١٠، وقد تراوحت بين ١,٠١٠ كحد أدني و ١,٤٨٩ كحد أعلي.
- وتبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناؤه لأغراض الدراسة يعتبر نموذج دال احصائياً بمستوي معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار F والتي تبلغ ٠,٠٠٠ عن مستوي المعنوية ٠,٠٠٥، وتستطيع المتغيرات المستخدمة في النموذج تفسير ما يقرب من ٢٧,٢٪ من التغيرات التي تطرأ علي قيمة الشركة، في حين أن الجزء المتبقي ٧٢,٨٪ قد يرجع إلي عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير علي قيمة الشركة والتي لم يتم تناولها بالدراسة الحالية أو إلي الخطأ العشوائي.

وخلاصة لما سبق، تبين أنه يوجد علاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة، ومن ثم يتم قبول الفرض البحثي الأول.

٢/٣/٥/٤ اختبار الفرض البحثي الثاني:

لأغراض اختبار الفرض البحثي الثاني والذي ينص علي أنه: "توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية المؤسسية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة"، تم بناء النموذج الاحصائي الثاني كما يلي:

$$FV_{it} = \alpha + \beta_1 MOC_{it} + \beta_2 I.Own_{it} + \beta_3 I.Own_{it} * MOC_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث إن:

FV_{it}	←	قيمة الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
MOC_{it}	←	الثقة الإدارية المفرطة للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
$I.Own_{it}$	←	نسبة الملكية المؤسسية للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
$I.Own_{it} * MOC_{it}$	←	التفاعل بين نسبة الملكية المؤسسية والثقة الإدارية المفرطة للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
$Size_{it}$	←	حجم الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
Lev_{it}	←	الرافعة المالية للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
ROA_{it}	←	معدل العائد علي الأصول للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
Age_{it}	←	عمر الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
α	←	ثابت معادلة الانحدار.
B_j	←	معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.
ε_{it}	←	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار المتعدد.

ويوضح الجدول رقم (٤-٦) نتائج نموذج الانحدار الثاني، حيث تشير النتائج إلي ما يلي:

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للثقة الإدارية المفرطة علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٠١ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥، وتشير النتائج إلي أن إضافة نسبة الملكية المؤسسية (المتغير الأول المعدل للعلاقة) إلي النموذج قد أثر علي ثبات العلاقة الإيجابية بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة.
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية لنسبة الملكية المؤسسية علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ١٠٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي

تبلغ ٠,٠٨٥ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠١. وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج الدراسات (Azmi et al., 2021; Rahmawati and Sistafiani, 2024)، في حين تعارضت مع نتائج الدراسات (Raharjo, 2021; Pramudyo et al., 2025).

جدول رقم (٤-٦)

نموذج الانحدار المتعدد لتأثير الملكية المؤسسية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة

اختبار t-test		معاملات الانحدار		المتغيرات
القيمة الاحتمالية P-value	قيمة الاختبار t	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	
٠,٠٠٠	٦,٢١٠	١,٤٢٧	٨,٨٥٩	الثابت α
٠,٠٠١	٣,٥١٨	٠,٣٦٧	١,٢٩١	الثقة الإدارية المفرطة MOC_{it}
٠,٠٨٥	١,٧٢٧	٠,٠٠٤	٠,٠٠٦	الملكية المؤسسية $I.Own_{it}$
٠,٠٣١	٢,١٦٣	٠,٠٠٧	٠,٠١٤	التفاعل $I.Own_{it} * MOC_{it}$
٠,٠٠٣	٣,٠٠٢-	٠,١٥٤	٠,٤٦٢-	حجم الشركة $Size_{it}$
٠,٠٠١	٣,٤٥٤	٠,٢٧٨	٠,٩٦٠	الرافعة المالية Lev_{it}
٠,٧٢١	٠,٣٥٧	٠,٨٣٢	٠,٢٩٧	معدل العائد علي الأصول ROA_{it}
٠,٠٠٠	٨,٦٧٨-	٠,٣٣٥	٢,٩٠٦-	عمر الشركة Age_{it}
معامل التحديد $(R^2) = ٠,٢٨٤$				
معامل التحديد المعدل $(Adj R^2) = ٠,٢٦٧$				
الخطأ المعياري للتقدير $(S.E) = ١,٦٢٩$				
قيمة اختبار $F = ١٧,٠٠٦$				
القيمة الاحتمالية $P-Value = ٠,٠٠٠$				

المصدر: من إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية للمتغير التفاعلي $(I.Own_{it} * MOC_{it})$ علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٣١ عن قيمة مستوي المعنوية

٠٠,٠٥، بما يدل علي أن نسبة الملكية المؤسسية تؤثر علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة.

ويري الباحث أن المتغير التفاعلي الذي يعكس الأثر غير المباشر لنسبة الملكية المؤسسية قد أدى إلي ثبات العلاقة الإيجابية بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة، ويرى الباحث أن ذلك يرجع إلي دور الملكية المؤسسية والتي يتوافر لديها الخبرة الإدارية اللازمة والمهارات المتخصصة في زيادة الرقابة علي أداء الإدارة، بما يحد ذلك من قدرة الإدارة علي إتخاذ القرارات التي يمكن أن تنعكس بالسلب علي أداء الشركة وبالتالي قيمتها.

• وتبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناؤه لأغراض الدراسة يعتبر نموذج دال احصائياً بمستوي معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار F والتي تبلغ ٠,٠٠٠ عن مستوي المعنوية ٠,٠٥، وتستطيع المتغيرات المستخدمة في النموذج تفسير ما يقرب من ٢٨,٤٪ من التغيرات التي تطرأ علي قيمة الشركة، في حين أن الجزء المتبقي ٧١,٦٪ قد يرجع إلي عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير علي قيمة الشركة والتي لم يتم تناولها بالدراسة الحالية أو إلي الخطأ العشوائي. وتشير هذه النتيجة إلي تحسن قيمة معامل التحديد (R^2) نتيجة تأثير نسبة الملكية المؤسسية بزيادة قدرها ١,٢٪.

وخلاصة لما سبق، تبين أنه توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية المؤسسية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة، ومن ثم يتم قبول الفرض البحثي الثاني.

٣/٣/٥/٤ اختبار الفرض البحثي الثالث:

لأغراض اختبار الفرض البحثي الثالث والذي ينص علي أنه: "توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية الإدارية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة"، تم بناء النموذج الاحصائي الثالث كما يلي:

$$FV_{it} = \alpha + \beta_1 MOC_{it} + \beta_2 M.Own_{it} + \beta_3 M.Own_{it} * MOC_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

حيث إن:

←	FV_{it}	قيمة الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	MOC_{it}	الثقة الإدارية المفرطة للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	$M.Own_{it}$	نسبة الملكية الإدارية للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	$M.Own_{it} * MOC_{it}$	التفاعل بين نسبة الملكية الإدارية والثقة الإدارية المفرطة للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	$Size_{it}$	حجم الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	Lev_{it}	الرافعة المالية للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	ROA_{it}	معدل العائد علي الأصول للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	Age_{it}	عمر الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	α	ثابت معادلة الانحدار.
←	B_j	معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.
←	ε_{it}	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار المتعدد.

ويوضح الجدول رقم (٤-٧) نتائج نموذج الانحدار الثالث، حيث تشير النتائج إلي ما يلي:

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للثقة الإدارية المفرطة علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٠٤ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥، بينما لم يظهر تأثير ذو دلالة احصائية لكل من الملكية الإدارية $M.Own_{it}$ وتفاعلها مع الثقة الإدارية المفرطة $(M.Own_{it} * MOC_{it})$ علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث تزيد القيمة الاحتمالية لاختبار t عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥. وتتفق نتائج

الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Indy et al., 2023)، في حين تعارضت مع نتائج دراسة (Zamzmir et al., 2021).

جدول رقم (٧-٤)
نموذج الانحدار المتعدد لتأثير الملكية الإدارية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة

المتغيرات	معاملات الانحدار		اختبار t-test	
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة الاختبار t	القيمة الاحتمالية P-value
الثابت α	٨,٩٦٨	١,٤٤١	٦,٢٢٣	٠,٠٠٠
الثقة الإدارية المفرطة MOC_{it}	٠,٧٢٨	٠,٢٥٠	٢,٩١٠	٠,٠٠٤
الملكية الإدارية $M.Own_{it}$	٠,٠٠١	٠,٠٠٧	٠,١٨٥	٠,٨٥٣
التفاعل $M.Own_{it} * MOC_{it}$	-٠,٠٠٨	٠,٠١١	-٠,٧١٥	٠,٤٧٥
حجم الشركة $Size_{it}$	-٠,٤٣٨	٠,١٥٣	-٢,٨٥٣	٠,٠٠٥
الرافعة المالية Lev_{it}	٠,٩٣٠	٠,٢٨٠	٣,٣٢٥	٠,٠٠١
معدل العائد علي الأصول ROA_{it}	٠,١٨٣	٠,٨٥٦	٠,٢١٦	٠,٨٢٩
عمر الشركة Age_{it}	-٢,٩٣١	٠,٣٢٩	-٨,٩١٢	٠,٠٠٠
معامل التحديد $(R^2) = ٠,٢٧٣$ معامل التحديد المعدل $(Adj R^2) = ٠,٢٥٦$				
الخطأ المعياري للتقدير $(S.E) = ١,٦٤٢$				
قيمة اختبار $F = ١٦,٠٩٧$ القيمة الاحتمالية $P-Value = ٠,٠٠٠$				

المصدر: من إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.

- وتبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناؤه لأغراض الدراسة يعتبر نموذج دال احصائياً بمستوي معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار F والتي تبلغ ٠,٠٠٠ عن مستوي المعنوية ٠,٠٥، وتستطيع المتغيرات المستخدمة في النموذج تفسير ما يقرب من ٢٧,٣٪ من التغيرات التي تطرأ علي قيمة الشركة، في حين أن الجزء المتبقي ٧٢,٧٪ قد يرجع إلي عوامل أخرى من

الممكن أن يكون لها تأثير علي قيمة الشركة والتي لم يتم تناولها بالدراسة الحالية أو إلي الخطأ العشوائي.

وخلصه لما سبق، تشير النتائج إلي أنه تم رفض الفرض البحثي الثالث القائل بأنه توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية الإدارية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة.

٤/٣/٥/٤ اختبار الفرض البحثي الرابع:

لأغراض اختبار الفرض البحثي الرابع والذي ينص علي أنه: "توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية الأجنبية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة"، تم بناء النموذج الاحصائي الرابع كما يلي:

$$FV_{it} = \alpha + \beta_1 MOC_{it} + \beta_2 F.Own_{it} + \beta_3 F.Own_{it} * MOC_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

حيث إن:

←	FV_{it}	قيمة الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	MOC_{it}	الثقة الإدارية المفرطة للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	$F.Own_{it}$	نسبة الملكية الأجنبية للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	$F.Own_{it} * MOC_{it}$	التفاعل بين نسبة الملكية الأجنبية والثقة الإدارية المفرطة للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	$Size_{it}$	حجم الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	Lev_{it}	الرافعة المالية للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	ROA_{it}	معدل العائد علي الأصول للشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	Age_{it}	عمر الشركة / خلال الفترة الزمنية t .
←	α	ثابت معادلة الانحدار.
←	B_j	معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.
←	ε_{it}	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار المتعدد.

ويوضح الجدول رقم (٨-٤) نتائج نموذج الانحدار الرابع علي النحو التالي:

جدول رقم (٨-٤)
نموذج الانحدار المتعدد لتأثير الملكية الأجنبية علي العلاقة بين الثقة الإدارية
المفرطة وقيمة الشركة

اختبار t-test		معاملات الانحدار		المتغيرات
القيمة الاحتمالية P-value	قيمة الاختبار t	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	
٠,٠٠٠	٦,٤٤٩	١,٣٨٥	٨,٩٣٤	الثابت α
٠,٣٣٢	٠,٩٧٢	٠,٢٤٢	٠,٢٣٥	الثقة الإدارية المفرطة MOC_{it}
٠,٠٤٩	١,٩٧٨-	٠,٠٠٥	٠,٠١٠-	الملكية الأجنبية $F.Own_{it}$
٠,٠٠١	٣,٣٩٧	٠,٠٠٩	٠,٠٣١	التفاعل $F.Own_{it} * MOC_{it}$
٠,٠٠٣	٢,٩٦٣-	٠,١٤٨	٠,٤٣٨-	حجم الشركة $Size_{it}$
٠,٠٠٠	٣,٥٦٨	٠,٢٧٦	٠,٩٨٥	الرافعة المالية Lev_{it}
٠,٧٨٦	٠,٢٧٢	٠,٨٢٢	٠,٢٢٣	معدل العائد علي الأصول ROA_{it}
٠,٠٠٠	٨,٥٦٨-	٠,٣٢٩	٢,٨٢٣-	عمر الشركة Age_{it}
معامل التحديد $(R^2) = ٠,٢٩٩$ معامل التحديد المعدل $(Adj R^2) = ٠,٢٨٢$				
الخطأ المعياري للتقدير $(S.E) = ١,٦١٣$				
قيمة اختبار $F = ١٨,٢٥٦$ القيمة الاحتمالية $P-Value = ٠,٠٠٠$				

المصدر: من إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.

تشير نتائج نموذج الانحدار للفرض البحثي الرابع من واقع الجدول رقم (٨-٤) إلي ما يلي:

- لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للثقة الإدارية المفرطة علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث تزيد القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٣٣٢ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥، بينما يظهر تأثير سلبي ذو دلالة احصائية للملكية الأجنبية $F.Own_{it}$ علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث

تتخفض القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٤٩ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥. وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Lestari and Mulyasari, 2019)، في حين تعارضت مع نتائج دراسة (Abousamak et al., 2023).

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية للمتغير التفاعلي ($F.Own_{it} * MOC_{it}$) علي قيمة الشركة بمستوي معنوية ٥٪، حيث تتخفض القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٠١ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥، بما يدل علي أن نسبة الملكية الأجنبية تؤثر علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة.

ويري الباحث أن المتغير التفاعلي الذي يعكس الأثر غير المباشر لنسبة الملكية الأجنبية قد أدى إلي ثبات العلاقة الإيجابية بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة، ويرى الباحث أن ذلك يرجع إلي دور الملكية الأجنبية في زيادة الرقابة علي أداء الإدارة، بما تمتلكه من معرفة ومهارات وخبرات إدارية وموارد مالية وتقنية متفوقة، بالإضافة إلي ميلهم للاستثمار في التكنولوجيا بشكل أكبر، بما ينعكس ذلك في الحد من قدرة الإدارة علي إتخاذ القرارات التي يمكن أن تؤثر بالسلب علي قيمة الشركة.

- وتبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناؤه لأغراض الدراسة يعتبر نموذج دال احصائياً بمستوي معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار F والتي تبلغ ٠,٠٠٠ عن مستوي المعنوية ٠,٠٥، وتستطيع المتغيرات المستخدمة في النموذج تفسير ما يقرب من ٢٩,٩٪ من التغيرات التي تطرأ علي قيمة الشركة، في حين أن الجزء المتبقي ٧٠,١٪ قد يرجع إلي عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير علي قيمة الشركة والتي لم يتم تناولها بالدراسة الحالية أو إلي الخطأ العشوائي. وتشير هذه النتيجة إلي تحسن قيمة معامل التحديد (R^2) نتيجة تأثير نسبة الملكية الأجنبية بزيادة قدرها ٢,٧٪.

وخلاصة لما سبق، تبين أنه توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية الأجنبية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة، ومن ثم يتم قبول الفرض البحثي الرابع.

القسم الخامس: الخلاصة والنتائج وتوصيات للبحوث المستقبلية:

١/٥ خلاصة الإطار النظري للبحث:

تناول الباحث في الإطار النظري للدراسة الحالية ما يتعلق بالهدف الرئيسي للبحث والذي يتمثل في تحري العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة، بالإضافة إلي الدور التأثيري لأنماط هيكل الملكية (المؤسسية، الإدارية، والأجنبية) علي هذه العلاقة، وفي سبيل ذلك قام الباحث بتحديد مشكلة البحث، وعرض الجهود البحثية السابقة المتعلقة بمتغيرات البحث، وتحديد الفجوة البحثية، بالإضافة إلي الإطار النظري لمتغيرات البحث بهدف اشتقاق الفروض البحثية.

٢/٥ نتائج الدراسة التطبيقية:

توصلت نتائج الدراسة التطبيقية للبحث الحالي إلي ما يلي:

- قبول الفرض البحثي الأول القائل بأنه "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة".
- قبول الفرض البحثي الثاني القائل بأنه "توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية المؤسسية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة".
- رفض الفرض البحثي الثالث القائل بأنه "توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية الإدارية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة".
- قبول الفرض البحثي الرابع القائل بأنه "توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير الملكية الأجنبية علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وبين قيمة الشركة".

٣/٥ توصيات للبحوث المستقبلية:

يوصي الباحث بإجراء مزيد من البحوث المستقبلية في المجالات التالية:

- أثر الثقة الإدارية المفرطة علي استمرارية الأرباح وجودتها.

- الدور التأثيري لمجموعة أخرى من أنماط هيكل الملكية (الملكية الحكومية، الملكية العائلية، ملكية كبار المساهمي، وتشتت الملكية) علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقيمة الشركة.
- تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي العلاقة بين قرارات الاستثمار والأداء المالي للشركة.

القسم السادس: مراجع البحث:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

زلط، علاء عاشور عبد الله (٢٠٢١)، "دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات المقيمة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثاني، العدد الثاني، الجزء الثاني، ص ص. ١٨٣-٢٤٢.

سليم، أحمد سليم محمد (٢٠٢٤)، "أثر قوة الرئيس التنفيذي علي العلاقة بين استخدام نماذج كشف الغش المحدث وفاعلية المراجعة - دراسة تطبيقية علي الشركات المصرية المقيمة"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٨، العدد ١، ص ص. ١١١-١٥٦.

عبد الرزاق، سحر مصطفى محمد والبسيوني، هيثم محمد عبد الفتاح (٢٠٢٥)، "تقنيات الثورة الصناعية الرابعة كمتغير معدل للعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وغموض التقارير المالية (دراسة تطبيقية)"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد السادس، العدد الأول، الجزء الثاني، ص ص. ٣٥-٩٣.

محمد، محمد محمود سليمان وبغداد، أحمد بغداد، أحمد (٢٠١٩)، "أثر حوكمة الشركات علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والسلوك غير المتماثل للتكلفة (دراسة إختبارية)"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، العدد الثالث، ص ص. ١٤١-٢١٢.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T. and Kabir, N. (2022), "Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy", *Journal of Risk and Financial Management*, 15 (567), pp. 1-17.
- Abousamak, A.; B. El Sharawy, B. B. and Suleiman, M. (2023), "Foreign Ownership Structure, Sustainable Finance, and Firm Value Nexus: Evidence from the Egyptian Banking Sector", *Journal of Statistics Applications & Probability*, 12 (4), pp. 1535-1554.
- Agustia, D., Dianawati, W. and Indah, D. R.A. (2018), "Managerial Ownership, Corporate Social Responsibility Disclosure and Corporate Performance", *Management of Sustainable Development Sibiu*, Romania, 10 (2), pp. 67-71.
- Al zoubi, E. S. S. (2016), "Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Jordan", *International Journal of Accounting and Information Management*, 24 (2), pp. 135-161.
- Al-Faryan, M. A. S. and Dockery, E. (2017), "Ownership Structure and Corporate Governance: What Does the Data Reveal about Saudi Listed Firms?", *Corporate Ownership & Control*, 14 (4), Continued – 2, pp. 413-424.
- Al-Gamrh, B., Al-Dhamari, R., Jalan, A. and Jahanshahi, A. A. (2019), "The Impact of Board Independence and Foreign Ownership on Financial and Social Performance of Firms: Evidence from the UAE", *Journal of Applied Accounting Research*, pp. 1-30.
- AlGhazali, A., Fairchild, R. and Guney, Y. (2024) "Corporate Dividend Policy, Managerial Overconfidence, Myopia, and Investor Irrationality: A Complex Concoction, *the European Journal of Finance*, 30 (15), pp. 1817-1847.
- Amin, A. A. and Hamdan, A. M. (2018), "Evaluating the Effect of Ownership Structure on Firm Performance: Evidence from

- Saudi Arabian Listed Companies", *Journal of Economic Cooperation and Development*, 39 (3), PP. 65–92.
- Anklesaria, K., Pandit, S., Ramnani, A. and Atre, D. (2025), "Managerial Overconfidence and Financial Decisions – A Literature Review", *the Journal of Oriental Research Madras*, XCII–XLX, pp. 11–16.
- Awuor, O. B. (2016), "The Effect of Managerial Ownership on Stock Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange", *A Research Project Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Award of the Degree of Master of Business Administration*, School of Business, University of Nairobi, pp. 1–41.
- Azmi1, N. A., Abd Sata, F. H., Abdullah, N., Ab Aziz, N. H. and Ismail, I. S. (2021), "Institutional Investors Ownership and Firm Value: Evidence from Malaysia", *Asia-Pacific Management Accounting Journal*, 16 (1), pp. 1–20.
- Benson, B. W., Chen, Y., James, H. L. and Park, J. C. (2020), "So far away from me: Firm Location and the Managerial Ownership effect on Firm Value", *Journal of Corporate Finance*, 64, pp. 1–26.
- Can, R. and Dizdarlar, H. I. (2022), "The Effect of Managers' Overconfidence who have Made Mergers and Acquisitions on the Firm Value", *Sosyoekonomi*, 30 (54), pp. 101–119.
- Chitna, C. (2020), "The Impact of Financial Leverage on Firm's Value and Stock Performance: Evidence from the non-financial listed companies in Kompas 100", *A Thesis Submitted in a partial fulfillment of the requirements for the degree of Bachelor of Management*, Sekolah Tinggi Manajemen IPMI, Jakarta, pp. 1–128.
- Dalal, K. K. (2023), "Managerial Overconfidence and Financial Decisions – A Literature Review", *A Global Journal of Social Sciences*, VI (II), pp. 38–41.
- Demirkan, S., Demirkan, I. and Toksoz, T. (2023), "Managerial Ability, CEO Overconfidence, and Firm Value", *Working*

- Paper, European Financial Management Association*, <http://www.efmaefm.org>, pp. 1–39.
- Du, J., Mickiewicz, T., and Douch, M. (2021), "Individual and Institutional Ownership, Firm Age and Productivity", *Journal of Competitiveness*, 13 (1), pp. 23–41.
- El Kalak, I., Goergen, M. and Guney, Y. (2025), "CEO Overconfidence and the Speed of Adjustment of Cash Holdings", *the European Journal of Finance*, 31 (2), pp. 202–229.
- Fabisik, K., Fahlenbrach, R., Stulz, R. M. and Taillard, J. P. (2019), "Why are Firms with More Managerial Ownership Worth Less?", *NBER Working Paper No. 25352*, pp. 1–57.
- Gao, Y., Han, K.S., Chung, K.H. (2021), "Managerial Overconfidence and Firm Value", *Asia-Pacific Journal of Business*, 12 (3), pp. 71–85.
- Gerayli, M. S., Abdoli, M., Valiyan, H. and Damavandi, A. (2021), "Managerial Overconfidence and Internal Control Weaknesses: Evidence from Iranian Firms", *Accounting Research Journal*, 34 (5), pp. 475–487.
- Han, H., Liu, C. and Li, J. (2024), "Managerial Overconfidence and Stock Price Crash Risk", *Finance Research Letters*, 65, pp. 1–9.
- Handriani, E. and Robiyanto, R. (2019), "Institutional Ownership, Independent Board, the Board Size, and Firm Performance: Evidence from Indonesia", *Contaduría y Administración*, 64 (3), pp. 1–16.
- Hu, Y., Ye, Y., Yu, X., Piao, X., Huang, L. and Li, B. (2024), "Managerial overconfidence and corporate information disclosure", *Borsa Istanbul Review*, 24, pp. 263–279.
- Husna, A. (2020), "The Effect of Managerial Ownership and Company Size on Firm value with Capital Structure as Moderating Variables in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016–2018", *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2 (5), pp. 1168–1180.

- Indy, L. A., Uzliawati, L. and Yulianto, A. S. (2023), "Managerial Ownership Profitability and Firm Value Agency Theory Perspective", *Journal of Management*, 13 (1), pp. 619-626.
- Islami, M.A. F. and Madyan, M. (2020), "The Effect of Managerial Overconfidence on Corporate Investment", *Manajemen Bisnis*, 10 (1), pp.49-57.
- Kajim, C. (2020), "The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance", *Thesis BSc International Business Administration*, pp. 1-15.
- Kasiani, M., Namazian, A., Zeydabadi, F. A. and Taghinejad, Z. (2015), "Managerial Overconfidence and Firm Value", *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5 (S1), pp. 2176-2182.
- Keke, P. (2021), "Manager Overconfidence and Cost Stickiness", *Working Paper, E3S Web of Conferences*, 235, <http://www.e3s-conferences.org>, pp. 1-4.
- Khalishah, K., Sadalia, I. and Irawati, N. (2021), "Overconfidence and Firm Value", *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12 (14), pp. 2208-2216.
- Kim, M. H. J. (2021), "Effects of Managerial Overconfidence and Ability on Going-Concern Decisions and Auditor Turnover", *Advances in Accounting*, 54, pp. 1-15.
- Kunjal, D., Nyasha, J., Ghisyan, A., Govender, P. J., Murugasen, S., Naidoo, P., Patel, D. S., Muzindutsi, P.F. (2021), "The Effect of Managerial Overconfidence on Firm Value: Evidence from the Johannesburg Stock Exchange", *Management and Economics Review*, 6 (1), pp. 1-14.
- Leontis, c. (2021), "The Influence of CEO Overconfidence on Firm Value and Corporate Policies", *Master Thesis*, Erasmus School of Economics, pp. 1-51.
- Lestari, T. and Mulyasari, W. (2019), "The Impact of State vs Foreign Ownership and Corporate Governance Ranking on Profitability and Firm Value of Banks", *International*

- Conference on Business, Economy, Entrepreneurship and Management**, ICBEEM 2019, pp. 469–474.
- Li, C.A., Lin, T.M. and Huang, Y.W. (2018), "Managerial Overconfidence, Compensation Induced Risk Taking, and Earnings Management", **the International Journal of Business and Finance Research**, 12 (2), pp. 1–26.
- Liang, Q., Ling, L., Tang, J., Zeng, H. and Zhuang, M. (2019), "Managerial Overconfidence, Firm Transparency, and Stock Price Crash Risk – Evidence from an Emerging Market", **China Finance Review International**, 10 (3), pp. 271–296.
- Lin, J.C. and Yu, M.T. (2023), "Managerial Overconfidence and Dividend Stickiness", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 40 (1), pp. 1–26.
- Listiana, A. O. (2025), "The Influence of Share Ownership Structure and Investment Opportunity Set on Firm Value", **Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi**, 5 (2), pp. 1389–1379.
- Listiani N., Nugrahanti, Y. W., Damayanti, T. W., and Supramono, S. (2024), "Managerial Overconfidence, Cash Flow, Tax Aggressiveness and Firm Value", **Montenegrin Journal of Economics**, 20 (1), pp. 47–57.
- Magro, B. D. C., Gorla, M. C. and Klann, R. C. (2018), "Overconfident Chief Executive Officer and Earnings Management Practice", **Revista Catarinense da Ciencia Contabil**, 17 (50), pp. 55–70.
- Marzouki, A. and Amar, A. B. (2024), "Managerial Overconfidence, Earnings Management and the moderating role of Business Ethics: Evidence from the Stoxx Europe 600", **International Journal of Ethics and Systems**, PP. 1–23.
- Mashayekh, S. and Morshedi, F. (2020), "Managerial Overconfidence, Internal Financing and Investment", **Iranian Journal of Finance**, 4 (4), PP. 103–125.
- Mo, K., Park, S. Y. and Lim, Y. (2021), "The Effect of CEO Overconfidence on Firm's Sustainable Management",

- International Journal of Entrepreneurship*, 25 (3), pp. 1–23.
- Mukhtaruddin, Saftiana, Y., Susanto, H., Teguh, M. and Kalsum, U. (2024), " Corporate Governance and Firm's Valuw: An Empirical Study in Listed Companies in the Emerging Market", *Corporate Law & Governance Review*, 6 (3), pp. 60–71.
- Natsir, K. and Yusbardini, Y. (2020), "The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value through Profitability as Intervening Variable", *Advances in Economics, Business and Management Research*, 145, pp. 218–224.
- Nguyen, D. D., To, T. H., Nguyen, D. V. and Do, H. P. (2021), "Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises", *Cogent Economics & Finance*, 9 (1), pp. 1–12.
- Nofal, M. (2020), " The Effect of Foreign Ownership on Firm Performance: Evidences from Indonesia", *Advances in Economics, Business and Management Research*, 135, pp. 237–242.
- Nugroho, A. C., Firdaus, M., Andati, T. and Irawan, T. (2018), "Does Foreign Ownership Affect Investment Decisions of Manufacturing Companies in Indonesia?", *Asian Journal of Applied Sciences*, 6 (6), pp. 468–474.
- 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, pp. 859–886.
- Oktaryani, G. A. S. and Mannan, S. S. A. (2024), "The Role of Culture in Shaping Managerial Overconfidence and its Impact on Financing Decisions", *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 23 (2), pp. 242–251.
- Park, K.H., Byun, J. and Choi, P. M. S. (2020), "Managerial Overconfidence, Corporate Social Responsibility Activities,

- and Financial Constraints", *Sustainability*, 12 (61), pp.1–12.
- Pramudyo, Y. B., Zubaidah, S. and Amelia, F. A. (2025), "The effect of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Firm Value", *Economic Sustainability and Social Equality in the Technological Era*, pp. 331–339.
- Putri, M. D. N. and Kisman, Z. (2022), "Analysis of Factors Affecting Firm Value (Empirical Studies on Food and Beverage Sub-Sector Industry Companies Listed on IDX in 2014–2020)", *Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 8 (1), pp. 197–216.
- Raharjo, A. A. (2021), "The Impacts of Institutional Ownership, Leverage and Firm Size to Firm Value with Profitability as A Moderation Variable", *International Journal of Business, Economics and Law*, 24 (5), pp. 184–194.
- Rahmawati, A. and Sistafiani, B. (2024), "Dividend Policy, Profitability, Institutional Ownership, Firm Size, Corporate Social Responsibility on Firm Value", *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 6 (3), pp. 259–304.
- Rashidi, M. (2024), "Overconfidence, Managerial Accounting Competence and Dividend Smoothing: Evidence from Emerging Markets", *Review of Economics and Political Science*, PP. 1–21.
- Rayfield, B. and Unsal, O. (2019), "Do Overconfident CEOs stay out of trouble? Evidence from Employee Litigations", *Review of Behavioral Finance*, 11 (4), pp. 441–467.
- Reyes, T., Vassolo, R. S., Kausel, E. E., Torres, D. P. and Zhang, S. (2020), "Does Overconfidence pay off when things go well? CEO Overconfidence, Firm Performance, and the Business Cycle", *Strategic Organization*, XX (X), pp. 1–31.
- Rihab, B. A. and Lotfi, B. J. (2016), "Managerial Overconfidence and Debt Decisions", *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 12 (4), pp. 225–241.

- Saidu, S. A., & Gidado, S. (2018), "Managerial Ownership and Financial Performance Of Listed Manufacturing Firms in Nigeria", *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8 (9), pp. 1227–1243.
- Sarker, N. and Hossain, S.M. K. (2024), "Corporate Governance and Firm Value: Bangladeshi Manufacturing Industry Perspective", *PSU Research Review*, 8 (3), pp. 872–897.
- Shahwan, T. M., Qamhawi, E. M. and Aglan, A. R. (2023), "Impact of the Ownership Structure on the Financial Performance of Banks Listed on the Egyptian Stock Exchange", *Alexandria University for Administrative Sciences*, 60 (2), pp. 135–172.
- Sharpe, W. H., Nguyen, P. M. and Colombage, S. (2025), "CEO Overconfidence, Customer Satisfaction, and Firm Value: An Investigation of Mediating and Moderating Effects", *European Management Journal*, 43, pp. 101–114.
- Sinha, A. (2017), "An Enquiry into Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Power Sector Companies in India", *Parikalpana – KIIT Journal of Management*, pp. 107–117.
- Sukesti, F., Wibowo, E. and Prakasiwi, A. E. (2018), "The Factors that Influence on Firm Value and Company Performance as Mediation Variables (Study Manufacturing Companies period 2015–2017)", *Proceedings of the 1st International Conference on Economics, Management, Accounting and Business*, ICEMAB 2018, Medan, North Sumatra, Indonesia, pp. 1–9.
- Sumiyana, S., Na'im, A., Nugroho, A. H. L. and Kurniawan, F. (2023), "Multiple Measurements of CEOs' Overconfidence and Future Earnings Management: Evidence from Asia-Pacific Developing Countries", *Humanities and Social Sciences Communications*, 10 (743), pp. 1–11.
- Suryani, E., Nurhayati, E. and Janauarsi, Y. (2022), "How Overconfidence Effect Value Creation of a Firm? Evidence

- from Moderating Role of Dividend Policy in Indonesia", ***Proceeding of the International Conference on Sustainability in Technological, Environmental, Law, Management, Social and Economic Matter***, ICOSTELM 2022, Bandar Lampung, Indonesia, pp. 1-14.
- Susanto, Y. K., Pradipta, A. and Handojo, I. (2021), "Institutional and Managerial Ownership on Earnings Management: Corporate Governance", ***Academy of Accounting and Financial Studies Journal***, 25 (6), pp. 1-7.
- Taha, M. M., Hegazy, I. R. and Arafa, E. M. (2024), "The Impact of CEO Overconfidence on Dividend Policy: Evidence from Egypt", ***the Academic Journal of Contemporary Commercial Research***, Faculty of Commerce, Cairo University, 4 (3), PP. 1-23.
- Toshihiro, O., WAGNER, A. F. and Kazuo, Y. (2017), "Does Foreign Ownership Explain Company Export and Innovation Decisions? Evidence from Japan", ***RIETI Discussion Paper Series 17-E-099***, pp. 1-48.
- Trianita, G. and Basukib (2020), "Relationship between Managerial Overconfidence and Firm Value", ***International Journal of Innovation, Creativity and Change***, 13 (8), pp. 136-152.
- Ubuddiyah, S. P. and Ardillah, K. (2023), "The Impact of Ownership Structure on Firm Value in the Banking Sector Companies", ***Jurnal Akuntansi Kontemporer (JAKO)***, 15 (1), pp. 25-36.
- Velde, V. (2017), "What is the effect of CEO overconfidence on firm value?", ***Master Thesis***, Erasmus School of Economics, pp. 1-82.
- Wen, N., Usman, M. and Akbar, A. (2023), "The Nexus between Managerial Overconfidence, Corporate Innovation, and Institutional Effectiveness", ***Sustainability***, 15 (6524), pp. 1-21.

- Xia, S. and Duan, J. (2022), "Mapping Knowledge Domains on Managerial Overconfidence", *Heliyon*, 8 (12), pp. 1-12.
- Yang, M.J. (2022), "Managerial Overconfidence and Dynamic Strategy-Structure (Mis-) Fit", *Working Paper, Eccles School of Business*, <http://www.mjyang.com>, pp. 1-34.
- Ye, L. (2021), "Managers' Overconfidence, Resource Market Constraints and Corporate Financial Flexibility", *2021 International Conference on Electronic Business Management and Education Engineering (EBMEE 2021)*, pp. 32-50.
- Yi, Y., Yao, Q. and Su, W. (2024), "Foreign Ownership, Subjective Willing, and Internal Control Level", *Heliyon*, 10, pp. 1-16.
- Zamzami, Z., Haron, R. and Othman, A. H. A. (2021), "Hedging, Managerial Ownership and Firm Value", *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28 (4), pp. 263-280.
- Zhou, G., Chen, B. and Wu, Y., (2020), "Managerial Overconfidence, R&D, and Earnings Management: Perspective from Capitalization and Expense", *Science Research Network Working Paper Series No. 3610639*, <http://ssrn.com/abstract=3610639>, pp. 1-38.