



**Tikrit Journal of Administrative
and Economics Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



The effect of multiple ownership patterns on the company value: An applied study on a sample of companies listed in Iraq Stock Exchange

Raunaq Hatem Shehab*, Imad Saleh Neamah

College of Administration and Economics/ Tikrit University

Keywords:

Multiple ownership patterns, company value.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 14 Mar. 2024

Accepted 24 Mar. 2024

Available online 30 Jun. 2024

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE
UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



***Corresponding author:**

Raunaq Hatem Shehab

College of Administration and
Economics/ Tikrit University



Abstract: The research aims to know the extent of the impact of ownership patterns on the value of the company by applying it to a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange. To achieve this goal, the study examined a sample of Iraqi banks listed on the Iraq Stock Exchange, for (15) banks for the period extending from 2012 to 2021. To collect primary data to measure the study variables, ownership patterns were measured through their patterns represented (administrative ownership, concentration of ownership, institutional ownership, and foreign ownership), while the value of the company was measured by Tobin's Q equation. Descriptive analytical methods were used, namely the arithmetic mean and standard deviation, and the correlation coefficient and regression were used in statistical analysis to test the study hypotheses, relying on the statistical program (SPSS). The research concluded that there is no statistically significant relationship between ownership patterns in the value of the company. The study recommended the need to work on the importance of ownership structure because of its role in reducing the state of uncertainty among the company's management when making investment decisions, in addition to its role in reducing agency costs and the need to pay attention to aspects that help in maximizing the company's value

أثر تعدد أنماط الملكية في قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية

رونق حاتم شهاب

عماد صالح نعمة

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة تكريت

المستخلص

هدف البحث إلى معرفة مدى تأثير أنماط الملكية في قيمة الشركة بالتطبيق على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ولتحقيق هذا الهدف فقد تناولت الدراسة عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، لـ (15) مصرفاً للفترة من 2012 لغاية 2021 لغرض جمع البيانات الأولية لقياس متغيرات الدراسة، تم قياس أنماط الملكية من خلال أنماطها المتمثلة بـ (الملكية الإدارية، تركيز الملكية، والملكية المؤسسية والملكية الأجنبية) وتم قياس قيمة الشركة عن طريق معادلة Tobin's Q وقد تم استخدام أساليب التحليل الوصفي التحليلي وهو الوسط الحسابي والانحراف المعياري وتم استخدام معامل الارتباط والانحدار في التحليل الإحصائي لاختبار فرضيات الدراسة وبالاعتماد على البرنامج الإحصائي (SPSS). وتوصل البحث إلى أن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لأنماط الملكية في قيمة الشركة. وقد أوصت الدراسة إلى ضرورة العمل على أهمية هيكل الملكية بسبب دورها بتقليل حالة عدم التأكد لدى إدارة الشركة عند اتخاذها قرارات استثمارية، وفضلاً عن دورها بتخفيض تكاليف الوكالة وإلى ضرورة الاهتمام بالجوانب التي تساعد في تعظيم قيمة الشركة.

الكلمات المفتاحية: تعدد أنماط الملكية، قيمة الشركة

المقدمة

بدأ التطرق إلى مفهوم أنماط الملكية منذ عام 1932 من خلال كلا من Berle and Means، لأن مفهوم أنماط الملكية يُعد أحد الموضوعات التي نالت اهتمام الباحثين والمهتمين بشؤون الشركات المساهمة لما له من تأثير واضح في مختلف جوانب أداء الشركات، إذ إن سلوك المساهمين يتأثر بالإشارات التي يعطيها نوع هيكل الملكية الذي يرسم وإلى حد كبير مشكلة الوكالة في الشركة، فضلاً عن تأثيره في إعداد تقارير الشركات، وكذلك فإن نوع هيكل الملكية له تأثير مختلف في قيمة الشركة لذا تنشأ الحاجة إلى الخوض في غماره من أجل إيضاح الجوانب التي يكتنفها الغموض وتسلط الضوء عليها. وإن الفكرة من هيكل الملكية وأنماطه هو القدرة على فهم الطريقة التي يتعامل بها حملة الأسهم مع إدارات الشركات في خلق قيمة للشركة الذي يعبر عن الأصول غير الملموسة لصنع الثروة الاقتصادية للشركات، لذا أصبح اختيار الأنماط والمتمثلة بـ (الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية، الملكية الأجنبية) أكثر الموضوعات من حيث الأهمية للأدب التمويلي في الوقت الحاضر، لما له من أثر على سلوك الإدارة في رسم السياسات المستقبلية. وعدت قيمة الشركة المحور الذي يدور حوله اتخاذ القرارات ولقد اهتم الفكر المحاسبي بقيمة الشركة، وإن الهدف النهائي لأي شركة هو زيادة تعظيم ثروة المساهمين وإدراك القدرة على المنافسة ليس فقط من خلال ملكية الأصول الملموسة ولكن من خلال الابتكار ونظم المعلومات والإدارة ومواردها التنظيمية، وبناءً على ما سبق تم تقسيم البحث على خمسة مباحث تناول المبحث الأول منهجية البحث، أما المبحث الثاني فتناول الإطار النظري لأنماط الملكية، في حين تطرق المبحث الثالث إلى قيمة الشركة، وتناول

المبحث الرابع الجانب العملي وبيان أهم نتائج اختبار الفرضيات ومناقشتها، كما تناول المبحث الخامس أهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصل إليها البحث.

المبحث الأول: منهجية البحث

يسعى البحث إلى بيان العلاقة بين تعدد أنماط الملكية وقيمة الشركة ضمن الشركات المدرجة في سوق العراق، من خلال عرض منهجية البحث المتمثلة بمشكلة البحث، وتحديد أهمية البحث، وبيان الأهداف المرجو تحقيقها من هذا البحث.

1-1. مشكلة البحث: لقي موضوع تأثير أنماط الملكية في قيمة الشركة اهتمام العديد من الباحثين لما لها من آثار ايجابية على مختلف اصحاب المصلحة بما فيها البيئة والمجتمع وتسعى الشركات الى كسب مزايا من خلال أضافة قيمة للشركة او تحقيق التمييز في إدارة المهارات الفكرية والعقلية للمورد البشري وتعد دراسة مكونات هيكل الملكية أمراً مثيراً للاهتمام نظراً لوجود رأي واسع النطاق مفاده بأن قيمة الشركة تتأثر إلى حد كبير بمن هو المالك، لأن المالك لديه سلطة كبيرة في اختيار الإدارة التي ستحدد اتجاه الشركة في المستقبل، وغالباً ما يواجه تعيين مدير من قبل المساهمين لإدارة الشركة العديد من المشاكل لأن أهداف المالكين لا تتوافق مع أهداف الإدارة، إذ يمكن للمدير أن يعمل على إرضاء مصلحته والتضحية بمصالح المساهمين ومن خلال ما سبق يمكن تحديد مشكلة الدراسة بالسؤال الآتي:

هل هناك تأثير لتعدد أنماط الملكية في قيمة الشركة؟

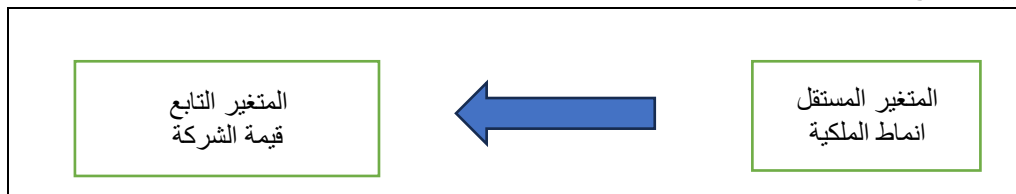
2-1. أهمية البحث: تعد الدراسة امتداداً للأدبيات التي حاولت تطوير محتوى التقارير المالية واغناء بالمعلومات التي تحقق كفاءة السوق المالية وتقليل عدم التماثل ويمكن بيان أهميتها بالآتي:

1. قلة الدراسات التي اهتمت بأنماط الملكية وبيان محدداته في بيئة الأعمال العراقيون، والسعي لتحقيق قيمة عالية للشركة من خلال الاهتمام بأنماط الملكية والذي يضمن لها البقاء والنمو والمساهمة في تحسين طبيعة الخدمات المقدمة للعملاء.

2. تعد هذه الدراسة بحثاً اضافياً في مجال اختبار تأثير تعدد انماط الملكية في قيمة الشركة.

3-1. أهداف البحث: في ضوء ما تم عرضه من خلال مشكلة البحث وأهميته، يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في بيان العلاقة بين تأثير أنماط الملكية وقيمة الشركة للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

4-1. مخطط البحث الافتراضي: تبعاً لمنهجية البحث وإطاره العام، تم تصميم أنموذج افتراضي للبحث لبيان تأثير المتغير المستقل تأثير (انماط الملكية) في المتغير التابع (قيمة الشركة)، والشكل رقم (1) يوضح التأثير بين متغيرات البحث.



شكل (1): نموذج متغيرات البحث

المصدر: الشكل من إعداد الباحثين.

5-1. فرضيات الدراسة: من خلال عرض مشكلة البحث يمكن صياغة فرضيات البحث كالآتي:

(H1). الفرضية الأولى: هناك تأثير ذو دلالة معنوية لأنماط الملكية في قيمة الشركة.

6-1. حدود البحث: تمثلت الحدود العلمية للبحث بتناول متغيرين هما أنماط الملكية وقيمة الشركة، واقتصرت الحدود المكانية للبحث لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (15) مصرفاً، أما الحدود الزمانية للبحث فتحددت بالمدة (2012-2021).

7-1. منهج البحث: اعتمدت الباحثة في هذا البحث لمدخلين أساسيين من مداخل البحث العلمي وهما المدخل الوصفي، إذ تم الاعتماد على الأدبيات المحاسبية المتعلقة بموضوع البحث ولا سيما فيما يتعلق بالجانب النظري، وذلك بالاعتماد على الأطاريح والرسائل الجامعية والبحوث والدراسات المنشورة في وقائع المؤتمرات العلمية، فضلاً عن الكتب والمقالات والأبحاث المنشورة في المواقع الإلكترونية سواء كانت عربية أو أجنبية، والمدخل التطبيقي الذي أعتمد على البيانات المنشورة إلكترونياً لعينة المصارف العراقية للمدة (2012-2021).

المبحث الثاني: الإطار النظري لتعدد أنماط الملكية

آثار أنماط هيكل الملكية اهتمام الباحثين والمهتمين بشأن الشركات المساهمة العامة، ذلك لما له من تأثيرات في مختلف جوانب أداء الشركة، كما يتأثر سلوك المستثمرين بالإشارات التي يعطيها اختلاف هيكل الملكية وتنوعه. ولقد أصبحت تركيبة هيكل الملكية من الأدوات الفاعلة في تطبيق أو عدم تطبيق - قواعد حوكمة الشركات، كعلاقة الملكية المؤسسية والأجنبية وتركز الملكية بتفعيل آليات الحوكمة، وقد ظهرت دراسات عدة تؤطر لدور هيكل الملكية في أداء الشركة المالي، والتشغيلي، ودورها في تنوع تركيبة مجلس الإدارة من جوانب مختلفة، كاختلاف الخبرات والنوع والعدد وتأثيراتها على جوانب الأداء كما يقود فهم هيكل الملكية في الشركات المساهمة العامة إلى فهم أوسع للعلاقة التي تدار بها الشركات، والوسائل التي تحافظ بها على توازن المصالح داخلها، وبالتالي فإن هيكل الملكية يمكن أن يلعب دوراً كبيراً في الحد من السلوك الانتهازي وتدعيم حوكمة الشركات من خلال الدور الرقابي الذي يمكن أن يقوم به.

1-2. نشأة مفهوم هيكل الملكية: إن بداية التطرق إلى موضوع هيكل الملكية قد بدأ منذ عام 1932م من خلال كلا من (Berle and Means) حيث اعتبرا هيكل الملكية مهم في تحديد أهداف الشركات وثروة المساهمين وتعظيم ربحية الشركة والتي تعد الهدف الرئيسي للمستثمرين، ومن خلال نتائج الدراسة التي تناولت تأثير انفصال الملكية عن الإدارة على أداء الشركات، حيث أشار الكاتبان إلى أن الشركات الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية مملوكة لعدد كبير من حملة الأسهم ولكنها تدار بواسطة مديرين محترفين لا يمتلكون إلا نسبة بسيطة من أسهم الشركات وقام الباحثان بتحليل هيكل الملكية للشركات الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية، وأكدوا إلى أن الوكلاء المعيّنين من قبل المالكين يسيطرون على الشركات الكبيرة ويقومون بتنفيذ العمليات التجارية للشركات (Ibrahim & Samad, 2011: 105).

2-2 مفهوم أنماط هيكل الملكية: تعددت الدراسات التي تناولت أنماط هيكل الملكية وأثارها المختلفة على الشركات، إذ لم يتم التوصل إلى تعريف ثابت ومحدد لها، فقد عرف (Henryani & Kusumastuti, 2014: 172) بأنها أشكال الملكية الموجودة في داخل الشركة أو النسبة المئوية لملكية الأسهم التي يمتلكها المساهمين الداخليين والخارجيين، ويعرف هيكل الملكية على أنه مجموع حصص رأس المال التي يمتلكها الأفراد والمجموعات التي تشكل رأس مال الشركة، ولكون هذه المجموعات مختلفة سيؤدي إلى أن تكون مصالح واهتمامات هذه المجموعات وتأثيرها

في القرارات المالية والإدارية مختلفة، وتعد من أهم العناصر الرئيسية للحوكمة وذلك عن طريق تأثيرها الكبير في أداء الشركة (الأتروشي والانصاري، 2017: 171).

وترى الباحثة بالاستناد إلى التعريفات السابقة بأن هيكل الملكية عبارة عن مجموع حصص رأس المال التي يمتلكها الأفراد والمجموعات في الشركة والتي تشكل في مجموعها رأس مال الوحدة الاقتصادية.

2-3 أنماط هيكل الملكية: لا تتباين أنماط هيكل ملكية الشركات بين ودول وأخرى فحسب بل تتباين بين الشركات داخل الدولة الواحدة إذ إن دراسة وفهم هذه الأنماط تساعد على إدارتها بشكل صحيح ويوجد العديد من تقسيمات هيكل الملكية التي يستند كل منها على أساس معين ومن هذا الأنماط ما يأتي:

أولاً. تركيز الملكية: يعرف هيكل الملكية على أنه هيكل مُركز عندما يمتلك المساهمون نسبة 5% فأكثر من الأسهم الصادرة عن الشركة. وفي حالة كون تشتت الملكية مرتفعاً فإن المساهمين سيعانون من فقدان السيطرة وعدم التمكن من ممارسة سلطة حقيقية للأشراف على أداء الشركة (Rajverma et al., 2019: 30) وإن تركيز الملكية يؤدي إلى مراقبة أعمال الشركة بشكل أكثر فاعلية ويعمل على تخفيض مشاكل الوكالة بين الإدارة والمالكين ويؤثر في هيكل رأس المال، إلا أن تركيز الملكية قد يؤدي إلى نوع آخر من مشاكل الوكالة والمتمثل في تضارب المصالح بين أغلبية المساهمين والأقلية من حملة الأسهم (Detthamrong, et al., 2017: 693).

من أهم مزايا تركيز الملكية هي إن كبار حملة الأسهم سيكون لديهم السلطة والحافز المراقبة الإدارة مما يقود إلى تحقيق أعلى مستويات رقابة حملة الأسهم على أداء الإدارة الأمر الذي يشجع المديرين التنفيذيين على اتخاذ القرارات الاستراتيجية التي تعمل على تعظيم قيمة حملة الأسهم ويؤثر بشكل مباشر في التوجه الاستراتيجي للوحدة الاقتصادية (الجنابي، 2008: 38).

ثانياً. الملكية الإدارية: ويقصد بها امتلاك أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين نسبة من حصص اسهم الشركة (فضل، 2018: 15)، فقد بين (O'Callaghan, 2015: 3) إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية ومستوى الأجور التي يتقاضاها أعضاء الإدارة التنفيذية بسبب انخفاض الدافع لتحويل موارد الشركة إلى المنافع الشخصية للإدارة فضلاً عن وجود علاقة سلبية بين مستوى الأجور ومستوى الملكية الإدارية، كما وإنه مع زيادة الملكية الإدارية في الشركة فإنها تقلل من تكلفة حقوق الملكية للشركة إذ تعمل الملكية الإدارية على تماثل مصالح المساهمين مع الإدارة (Abbas, et al., 2018: 311).

ثالثاً. الملكية الأجنبية: هي النسبة المئوية للأسهم المملوكة للمستثمرين الأجانب وتؤدي دوراً مهماً في مراقبة إدارة الشركة وسلوكياتهم، ويهتم المستثمرون الأجانب بالنجاح المالي للشركات التي يستثمرون فيها، فإذا كانت مخاطر الاستثمار كبيرة فإنهم يفضلون التأثير على القرارات الاستراتيجية لإدارة الشركة ومجلس إدارتها، فضلاً عن ذلك فإن الملكية الأجنبية تهتم بشكل كبير بالإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية للشركة وبالنتيجة يحسن من جودة التقارير المالية ويحسن من أدائها (Keynonen, 2018: 15-16). ويمكن للمؤسسات الأجنبية المستثمرة عن طريق ملكيتها للأسهم توفير رأس المال والخبرة الإدارية وكذلك ممارسة أنشطة الرقابة على المديرين، وعليه يمكن للملكية الأجنبية في البلدان النامية من تحسين إدارة الشركات وتعزيز الكفاءة (Sulong & Nar, 2008: 61) فضلاً عن ذلك فإن المستثمرين الأجانب هم وسيلة تنتقل من خلالها ممارسات حوكمة الشركات إذ

إن المستثمرين الأجانب ينقلون آليات الحوكمة الفائقة إلى الشركات المحلية ذات آليات الحوكمة الرديئة (Weeder, 2018: 8).

رابعاً. الملكية المؤسسية: تتمثل في مجموع نسبة الأسهم المملوكة من قبل الشركات أو المؤسسات إلى رأس مال الشركة المدفوع، ويشير (دخان، 2018: 35) إلى أن الملكية المؤسسية يمكن أن تؤدي دوراً سلبياً في أداء الشركة عندما تكون أهداف المساهمين المؤسسيين هي للمضاربة وأهداف قصيرة الأجل وبالنتيجة ستتسبب الإدارة لتوجهاتهم لتحقيق الأهداف قصيرة الأجل، وفي حالة العكس عندما تكون أهداف المساهمين المؤسسيين طويلة الأجل فإن ذلك يدفعهم إلى ممارسة دوراً رقابياً إيجابياً على إدارة الشركة وبالنتيجة ينعكس بشكل إيجابي على أداء الشركة.

فيما يتعلق بالأسباب التي تجعل المستثمرين المؤسسيين يطبقون دورهم الرقابي بسهولة أكبر على إدارة الشركة. فقد بين (Alves, 2011: 103-104) إلى أنهم محترفون وبالنتيجة فإن تكلفة المراقبة لديهم عند مقارنتها بصغار المساهمين تقل بشكل كبير فضلاً عن الأسباب الآتية:

1. لديهم حافز أكبر وقدرة أكبر على الحصول على معلومات الإفصاح المسبق بشكل أكثر من صغار المساهمين.

2. أكثر قدرة على تقييم القرارات المالية للإدارة.

3. يتمتعون بقوة تصويتية أكبر مما يسهل اتخاذ الإجراءات التصحيحية عندما يكون ذلك ضرورياً.

وفي ذات السياق يرى (Tong, 2010: 26) إن هنالك علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية وأداء الشركة وإن السبب في ذلك يعزى إلى أن المستثمرين المؤسسيين لديهم المزيد من الفرص والموارد والقدرات لمراقبة الإدارة مقارنة بصغار المستثمرين، وإنهم قادرين على تحقيق منافع كافية ليكون لديهم الحافز لمراقبة الإدارة، كما إن المستثمرين المؤسسيين يتصفون بكونهم مديري أموال محترفين يتمتعون بالسيطرة على الموجودات كالصناديق المشتركة وصناديق التقاعد وصناديق الائتمان وشركات التأمين)، كما وقد يختلف تأثير الملكية المؤسسية بين أنواع مختلفة من المؤسسات فقد يكون للبنوك وشركات التأمين روابط تجارية حالية أو محتملة مع الشركات عن طريق الثقة الخاصة بينهم: لذلك فهم أقل رغبة في تحدي قرارات الإدارة، ويُطلق على هؤلاء المستثمرين اسم المؤسسات الحساسة للضغط أو المؤسسات السلبية أو المؤسسات الرمادية، أما الأنواع الأخرى من المستثمرين المؤسسيين كشركات الاستثمار ومستشاري الاستثمار المستقلين ومستشاري صناديق التقاعد والصناديق المشتركة والمؤسسات الأقل عرضة لتأثير الإدارة، لذلك فهم أكثر حماساً لمراقبة الإدارة.

المبحث الثالث: مفهوم قيمة الشركة ومداخل قياس قيمة الشركة

من أهم المؤشرات والأساليب التي يستند إليها في معرفة الشركات التي تستطيع الاستثمار في مزاولة أعمالها عن بقية الشركات الأخرى، ويمكن للشركات أن تحسن قيمتها إذا ما أولت اهتماماً لأصحاب المصلحة، فالتوازن بتحقيق أهداف أصحاب المصلحة في الشركة يمكن أن يمنحها الفرصة للحصول على الفوائد المثلى.

3-1. مفهوم قيمة الشركة: فقد عرف (Putu, et al., 2014: 43) إن الإدارة الجيدة للشركة تساعد كثيراً في رفع قيمة الشركة عن طريق تحقيقها للأرباح وهذا يعد مؤشر للمستثمرين لإمكانية ارتفاع الأرباح مستقبلاً وزيادة الطلب على أسهمها ومن ثم ارتفاع سعر السهم للشركة و ينعكس ذلك إيجابياً على القيمة السوقية للشركة.

وقد أشار (Lestari & Armayah, 2016: 7) إلى قيمة الشركة بأنها القيمة التي تحدد من خلال سعر السوق للأسهم العادية للشركة والذي يعد بدوره انعكاساً لاستثمارات الشركة وقراراتها المالية وتوزيعات الأرباح.

وعرفت أيضاً هي السعر الذي يرغب المستثمرون في دفعه إذا بيعت الشركة، فكلما ارتفع سعر السهم يعني ارتفاع معدل العائد على المستثمرين وهذا يعني ارتفاع قيمة الشركة المتعلقة بأهداف الشركة نفسها، أي تعظيم ازدهار المستثمرين (Handayani, 2020: 160).

ومن الاستطلاع للمفاهيم التي قدمها الباحثين حول قيمة الشركة، ترى الباحثة أن قيمة الشركة هي مقياس لنجاح الشركة التي تعكس مستوى الأداء التشغيلي فكلما ارتفعت قيمة الشركة دل ذلك على ارتفاع قيمة أسهمها في السوق وتعزيز ثروة المساهمين.

2-3. العوامل المؤثرة في قيمة الشركة: من أجل تقدير قيمة الشركة لابد من التعرف على العوامل الأساسية التي تؤثر في قيمة الشركة ويمكن إيضاحها كما يأتي:

1. **نوع القطاع الصناعي:** إن لطبيعة نشاط الشركة يجعلها تمتلك أولوية في ذلك النشاط، نتيجة امتلاكها أيدي عاملة متخصصة في هذا النوع من النشاط (التميمي والحسناوي، 2020: 198).

2. **حجم الشركة:** إن الشركات الكبيرة لديها مخاطر أقل من الشركات الصغيرة، وذلك لأن الشركات الكبيرة تتحكم بشكل أفضل في ظروف السوق، بحيث تكون قادرة على مواجهة المنافسة الاقتصادية، فضلاً عن ذلك تمتلك الشركات الكبيرة موارد أكثر لتعزيز قيمة الشركة؛ وإنها تتمتع بوصول أفضل إلى مصادر المعلومات الخارجية مقارنة بالشركات الصغيرة، وفي الوقت نفسه يحدد حجم الشركة أيضاً مستوى ثقة المستثمر، فكلما كبرت الشركة زادت شهرة للجمهور، مما يعني سهولة الحصول على المعلومات التي من شأنها تعزيز قيمة المساهمين، والشركات الكبيرة التي لديها موجودات إجمالية ذات قيمة كبيرة تجذب المستثمرين للاستثمار في الشركة (Siahaan, 2013: 139) ويمكن قياس حجم الشركة من خلال إجمالي الموجودات وإجمالي المبيعات وعدد الموظفين، والقيمة السوقية، فكلما كبرت الشركة زادت سهولة حصولها على رأس مال خارجي، وكلما زاد رأس مالها زاد حجمها وما إلى ذلك، ويهتم المستثمر بالشركات التي تقدم عوائد عالية فيستثمر رأس ماله، إن توفر هذه الأموال من رأس مال المستثمر يجعل الشركات أسهل في ممارسة فرص الاستثمار (Kartikasari & Merianti, 2016: 410).

3. **جودة المنتج:** إن لجودة المنتج أثر كبير على الشركة، فإذا كانت جودة المنتج عالية تعني تحقيق رضا العملاء وتلبية احتياجاتهم مما ينعكس بشكل إيجابي على زيادة في حصتها السوقية وازدياد حجم المبيعات وتكون النتيجة زيادة في حجم المبيعات والأرباح لديها، وينعكس ذلك على السعر السوقي لأسهم الشركة مما يؤدي في ارتفاع القيمة السوقية للشركة (الموسوي، 2017: 72).

4. **الربحية:** هي فعالية الإدارة التي تظهر من خلال الأرباح الناتجة عن المبيعات أو استثمارات الشركة، (Sulastri et al., 2019: 449) عادةً ما يكون الربح هو ما يتبقى بعد إزالة جميع التكاليف من الإيرادات المتراكمة من المبيعات، لذلك يعتبر الربح عاملاً يمكن السيطرة عليه إلى الحد الذي يمكن للإدارة أن تتحكم فيه بإيراداتها من خلال السعر من ناحية، ومن خلال التكاليف من ناحية أخرى (Ogbad, 2009: 100). ويتم تضمين الربحية في المعلومات المالية التي تعد مهمة للمستثمرين في تحليل الزيادة في الأرباح التي تحصل عليها الشركة من سنة إلى أخرى، وفقاً للمستثمرين، فإن الشركة التي تحقق أرباحاً متزايدة تعني أنها ستعطي إشارة إيجابية بأنها ستستفيد أيضاً من استثماراتها.

(machmuddah et al., 2020: 633). وتعكس الربحية العالية قدرة الشركة على تحقيق عوائد عالية للمساهمين ونسبة الربحية العالية التي تمتلكها الشركة ستجذب المستثمرين للاستثمار في الشركة وسيؤدي اهتمام المستثمرين الكبير بالاستثمار في الشركات ذات العائد المرتفع على حقوق الملكية إلى زيادة أسعار الأسهم، وبالتالي ستكون هناك علاقة إيجابية بين الربحية وأسعار الأسهم، حيث سيؤثر ارتفاع أسعار الأسهم على قيمة الشرك (M, 2019: 180).

5. **سياسة توزيع الأرباح:** تمثل سياسة توزيع الأرباح إجمالي الأرباح الموزعة على المستثمرين لكل سهم، ويعكس توزيعات الأرباح المرتفعة أن الشركة لديها توقعات جيدة؛ لأنها تستطيع دفع مبلغ كبير من الأرباح، وسيؤدي ذلك إلى جذب المستثمرين لشراء أسهم في الشركة، ومع شراء عدد كبير من الأسهم سوف يرتفع سعر سهم الشركة (Hutami, 2012: 105).
العلاقة التفاعلية المتوقعة بين متغيرات الدراسة: تشير أنماط الملكية إلى الرقابة والإجراءات الموجودة للتأكد من أن الإدارة تعمل لصالح المساهمين مما يقلل من احتمالية أن تتخذ الإدارة مجموعة من القرارات التي تصب في مصلحتها الخاصة مما يمكن أن ينتج عنه قرارات لا تصب بالنتيجة في تعظيم قيمة الشركة (Alves, 2011: 24)

وإن نظرية الوكالة تلعب دوراً مهماً بين هيكل الملكية وقيمة الشركة فإن تكلفة الوكالة هي أحد العوامل الحاسمة التي تؤثر على قيمة الشركة ويشير (Nazira & Afzab, 2018: 42) إلى أن حوكمة الشركات هي الدعامية الرئيسة لتكوين ثروة جميع أصحاب المصلحة وهي خاصية مهمة لتخفيض تكاليف الوكالة وتعزيز قيمة الشركة والذي يتم ذلك عن طريق مجموعة من آليات الحوكمة، ولا يمكن إغفال أهمية هيكل الملكية في تعزيز قيمة الشركات، إذ يعد بوصفه أحد المتغيرات الهامة في إدارة الشركات، وإن وجود نظام حوكمة في الشركات جيد يحسن من أدائها وتحقيق أهدافها الإستراتيجية وستكون قيمتها السوقية أعلى من قيمتها الدفترية، كما وإن هنالك علاقة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة والتي تنعكس على قيمة حملة الاسهم، إذ إن الشركات التي تتصف بمستوى جيد من تطبيق حوكمة الشركات تحقق أرباحاً أكبر مما يؤدي إلى أقبال المستثمرين على الاستثمار فيها بشكل أفضل ويزيد من قيمتها (الجنابي، 2008: 95)

وبناءً على ذلك يمكن التطرق إلى طبيعة العلاقة بين قيمة الشركة وتعددية أنماط هيكل الملكية وكالاتي:

أولاً. تركيز الملكية: إن أهم طرائق تعظيم قيمة الشركة تكون من خلال الملكية المركزة للأسهم لكون وجود مساهم كبير في الشركة يحسن من أداء الشركة المحاسبي وبالنتيجة يقوم كبار المساهمين بمعالجة مشكلة الوكالة لكون مصلحتهم العامة تكون في تعظيم الأرباح والسيطرة الكافية على موجودات الشركة (Chen, 2010: 39)، فإذا كان المالكون يهدفون إلى زيادة القيمة السوقية للشركة إلى الحد الأقصى فإن تركيز الملكية يعني مزيداً من المراقبة وبالنتيجة خفض تكاليف الوكالة وعليه تكون الأرباح المتوقعة أكبر وأسعار الأسهم أعلى، لأن أصحاب الكتلة الكبيرة لديها حافز أقوى لمراقبة الشركة (Pedersen & Thomsen, 2003: 30) كما وإن تركيز الملكية والملكية العائلية من العوامل الرئيسة المؤثرة في قيمة الشركة (Pratyksa, et al., 2015: 48) ويؤثر تركيز الملكية في قيمة الشركة عن طريق منح أصحاب الملكية المركزة السلطة للمشاركة في السيطرة وتهديد المديرين باستخدام حقهم في التصويت واستراتيجيات الوصول المباشر (Marimuthu, 2017: 660)، وعلى العكس من ذلك ينتج عن الملكية المركزة سيطرة مجموعة من الأشخاص على الشركة ويعملون

على تجسيد مصالحهم الخاصة والتي قد لا تتوافق مع مصالح الأقلية من المساهمين وهو ما قد ينعكس بشكل سلبي ويؤدي إلى تخفيض قيمة الشركة (Brahmana, et al., 2019: 364) وأظهرت الأدلة أن الشركات ذات التركيز العالي للملكية لديها محتوى معلومات أقل عن الأرباح وسينتج عنه مزيد من إدارة الأرباح وبالنتيجة عندما تتركز معظم حصة الشركة في أيدي قلة من المستثمرين تزداد احتمالية التلاعب بالبيانات المالية من أجل تلبية احتياجاتهم وتوقعاتهم، لذلك من المتوقع أن تتأثر قيمة الشركة في هذه الشركات (Zahedi, et al., 2015: 904).

ثانياً. الملكية الإدارية: أن الملكية الإدارية يمكن أن تلعب دوراً مركزياً في تقليل تكاليف الوكالة مما يشير إلى أن بعض مستويات ملكية أسهم مجلس الإدارة لها مزايا جيدة، وإن الملكية الإدارية تعمل على المواءمة بين مصالح المديرين والمساهمين، ومع زيادة الملكية الإدارية يزداد أداء الشركة، وعليه فإن الملكية الإدارية ترتبط بشكل كبير مع قيمة الشركة، وفي النهاية فإن تأثير الملكية الإدارية ليس بمستوى واحد لجميع الشركات بل يختلف حسب طبيعة حجم الشركات (Chen, 2010: 41) فعندما تقل الملكية الإدارية في الشركة تزداد المخاطر وتزداد احتمالية أن يعمل المديرين لمصالحهم الخاصة، وعليه فإن حوافز الإدارة تجنب المخاطر المحتملة وعدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين أن الملكية الإدارية تعد بوصفها أحد أنواع الحوافز الإدارية والتي يتم من خلالها مكافأة الإدارة على جهودها المبذولة إذ إن أقوى رابطة بين ثروة المساهمين وثروة الإدارة هي الملكية المباشرة للأسهم من قبل الإدارة وبالنتيجة سينعكس في أداء الشركة وقيمتها (Tong, 2010: 25)، كما تعمل الملكية الإدارية على مواءمة مصالح المديرين والمساهمين بشكل أفضل مما قد يؤثر في زيادة قيمة الشركة (Isshaq, et al., 2009: 493)، وعلى النقيض مما تقدم فإن الجوانب الإيجابية للملكية الإدارية في قيمة الشركة ليس بالشيء المطلق إذ يمكن أن يكون له تأثيراً سلبياً ينعكس بشكل سلبي في قيمة الشركة، إذ يرى (Marimuthu, 2017: 659) أن قيمة الشركة تزداد عندما تقل الملكية الإدارية وفي نفس السياق يشير (حسن ومحسن، 2016: 490) إلى أن زيادة الملكية الإدارية يمكن أن ينتج عنه أن يكون للإدارة مجال أوسع في العمل على استغلال نفوذها وبالنتيجة اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحها بخلاف مصلحة الشركة.

ثالثاً. الملكية الأجنبية: إن أصحاب الملكية الأجنبية يقودون إلى تحسين الحوكمة فضلاً عن التأثير في القرارات الإدارية وبالأخص فيما يرتبط بسياسة توزيع الأرباح، إلا أنهم يسعون نحو الأداء القصير الأجل عن طريق المطالبة بتوزيعات أرباح عالية بدلاً من إعادة تخصيص الأرباح في مشروعات الشركة وعليه فإن لهم تأثير في قيمة الشركة (Choi et al., 2014: 208)، وتؤدي الملكية الأجنبية إلى نقل الموارد التكنولوجية والمهارات إلى الشركات التي تمتلك أسهماً فيها في دول أخرى ذات الأسواق الناشئة والتي تستفيد من تنوع المخاطر وكفاءة سوق رأس المال الداخلي وهو ما ينعكس في أداء الشركة (Tong, 2010: 28).

رابعاً. الملكية المؤسسية: إن زيادة الملكية المؤسسية يمكن أن تؤدي إلى زيادة سيطرة المساهمين المؤسسين على الشركة وبالنتيجة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة (Zahedi, et al., 2015: 903)، إذ تعمل المؤسسات على تحسين أداء الشركات من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات القائمة على أساس الحوافز للمديرين التنفيذيين وبالنتيجة يعمل على تقوية ارتباط الأداء بحوافز الإدارة، فضلاً عن ذلك تعمل المؤسسات على أن تكون القرارات الخاصة بعمليات الشراء في الشركة ذات جودة أفضل مما قد يؤثر بشكل إيجابي على كل من قيمة الشركة والأداء المالي، ومع ذلك فإن المؤسسة

هي المهيمنة من حيث حصص الملكية ويمكن أن تعمل على تجاهل مصالح مساهمي الأقلية وبالنتيجة قد تتأثر قيمة الشركة سلباً (Sundin & Helm, 2015: 1)، وأخيراً فإن هنالك علاقة إيجابية بين الحوكمة وقيمة الشركة إلا أن دور الملكية المؤسسية هو دور ضعيف نسبياً في تعزيز قيمة الشركة (Aboud & Diab, 2018: 44).

المبحث الرابع: الجانب التطبيقي للبحث

بعد استعراض الإطار النظري لمتغيرات البحث فإن المسار الثاني من ها البحث تتمثل في اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج.

1-4. مجتمع وعينة البحث وقياس المتغيرات: تمثل مجتمع الدراسة بالمصارف كافة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، في حين لخصت العينة ب (15) مصرف، كما هو موضح في الجدول رقم (1)، وقد تمثلت الحدود الزمنية لهذه العينة بعشره سنوات امتدت من (2012) ولغاية (2021)، لتكون عدد المشاهدات التي شملتها الدراسة 150 مشاهدة لتحديد هذه العينة وفق شروط هي، توافر البيانات المالية لعام 2021، والاستمرار بالإفصاح عن بياناتها للسنوات المحددة دون انقطاع.

الجدول (1): المصارف عينة الدراسة

ت	المصرف	ت	المصرف
1	مصرف سومر التجاري	9	مصرف ايلاف الإسلامي
2	مصرف الاتحاد العراقي	10	مصرف آشور الدولي
3	مصرف الائتمان العراقي	11	المصرف التجاري العراقي
4	مصرف الشمال للتمويل	12	مصرف الشرق الأوسط
5	مصرف الموصل للتنمية	13	مصرف دجلة والفرات
6	مصرف كوردستان الدولي	14	مصرف بابل
7	مصرف الاستثمار العراقي	15	مصرف بغداد
8	مصرف الخليج التجاري		

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين.

قياس متغيرات الدراسة: وقد تضمن البحث متغيرين، المتغير الأول المتغير المستقل المتمثل بأنماط الملكية والمتغير التابع المتمثل بقيمة الشركة.

المتغير الأول أنماط الملكية: من حيث تعددية هذه الأنماط، وقد تم تبني ثلاثة أنماط بالاتفاق مع دراسة (مسموح، 2018) وهذه الأنماط هي:

1. **الملكية المؤسسية (M1):** وهي نسبة الأسهم العادية التي تمتلكها الشركات في الشركة من قيمة الأسهم، ويتم قياسها بالمعادلة الآتية:

الملكية المؤسسية = إجمالي الأسهم العادية التي تمتلكها المؤسسات \ إجمالي عدد الأسهم

2. **تمركز الملكية (M2):** وهي نسبة الأسهم التي يمتلكها أكبر المستثمرين أو الذين يزيد نسبتهم عن 5% من قيمة الأسهم، ويتم قياسها بالمعادلة الآتية:

تمركز الملكية = إجمالي الأسهم العادية التي يمتلكها مساهمين بنسبة تزيد عن 5% / إجمالي عدد الأسهم.

3. **الملكية الإدارية (M3):** تقاس بنسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة سواء كانوا مديري تنفيذيين أم غير تنفيذيين إلى إجمالي الأسهم المصدرة، بالاتفاق مع دراسة (الحنوي، 2019) كما يأتي:

الملكية الإدارية = الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة / إجمالي الأسهم المصدرة
ثانياً. المتغير التابع وتمثل بمتغير قيمة الشركة: وتم حساب قيمة الشركة عن طريق المعادلة الآتية
(Chung & Pruitt, 1994: 71):

$$(Tobin's Q) = (CMVE) + (PS) + (BEPT)/(TA)$$

إذ إن:

(MVE) = ناتج سعر السهم في انتهاء الفترة المالية مضروباً في عدد الأسهم المتداولة

(PS) = القيمة النقدية للأسهم الممتازة

(DEPT) = المطلوبات (قصيرة الأجل + طويلة الأجل) - الموجودات قصيرة الأجل + القيمة الدفترية
للمطلوبات طويلة الأجل

(TA) = إجمالي الموجودات

2-4. التحليل الوصفي للمتغيرات:

2-4-1. وصف متغيرات الدراسة: تم اعتماد التحليل الوصفي لغرض وصف متغيرات الدراسة والتعبير عن مستويات توافرها، ويظهر الجدول رقم (2) تلك المستويات للمصارف عينة الدراسة
جدول (2): وصف متغيرات الدراسة بحسب المصارف

ت	المصرف	XM	XD1	XD2	XD3	XD	Y	M1	M2	M3
1	سومر التجاري	-0.0074	0.3555	0.4143	0.4667	0.4045	0.9521	0.8790	0.0597	0.8213
2	الاتحاد العراقي	0.0446	0.3666	0.2857	0.4000	0.3500	0.7372	0.5752	0.0675	0.4393
3	الائتمان العراقي	-0.0023	0.4111	0.6286	0.6500	0.5455	1.0359	0.3971	0.2153	0.3928
4	الشمال للتمويل	-0.0200	0.3333	0.4857	0.5667	0.4455	0.6800	0.1707	0.3029	0.1000
5	الموصل للتنمية	0.0018	0.6667	0.7143	0.6667	0.6818	0.6873	0.0534	0.4870	0.2492
6	كوردستان الدولي	0.0082	0.4444	0.4857	0.8333	0.5637	1.8914	0.7169	0.5558	0.2364
7	الاستثمار العراقي	0.0075	0.4444	0.2857	0.5000	0.4091	0.7217	1.0000	0.1589	0.6276
8	الخليج التجاري	0.0068	0.4444	0.2857	0.8333	0.5000	0.8171	0.0212	0.0000	0.0635
9	ايلاف الاسلامي	-0.0014	0.4444	0.4286	0.5000	0.4545	0.7174	1.0000	0.6045	0.0900
10	اشور الدولي	0.0156	0.4444	0.4286	0.4000	0.4273	0.7441	0.0382	0.2951	0.2129
11	التجاري العراقي	0.0107	0.3333	0.7000	0.4333	0.4773	0.8498	0.4493	0.1095	0.3904
12	الشرق الاوسط	0.0032	0.4444	0.4286	0.5000	0.4545	0.9096	0.3698	0.1376	0.3318
13	دجلة والفرات	-0.0028	0.3000	0.3857	0.3000	0.3272	0.6739	0.5060	0.1012	0.4048
14	مصرف بابل	-0.0072	0.4444	0.1429	0.3333	0.3182	0.6903	0.3843	0.2223	0.3190
15	مصرف بغداد	-0.0020	0.4444	0.5714	0.3333	0.4545	0.9338	0.4235	0.3303	0.4008
	الاجمالي	0.0037	0.4214	0.4448	0.5144	0.4542	0.8694	0.4656	0.2432	0.3386

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (SPSS).

يظهر (2) الوسط الحسابي لفترة 10 سنوات لكل مصرف من المصارف عينة الدراسة البالغ عددهم 15 مصرف إذ يلاحظ من أن كلا من مصرف كردستان يليه مصرف الائتمان هما الوحيدين الذي سجلا متوسط حسابي يتجاوز الواحد الصحيح عن قيمة المصرف مما يدل على ارتفاع القيمة هذين المصرفين مقارنة بالمصارف الأخرى، كما يلاحظ أن كل المصرف العراقي ومصرف ايلاف الإسلامي قد سجلا نسبة 100% للملكية المؤسسية، في حين سجل مصرف الاتحاد العراقي نسبة تمركز ملكية تبلغ 67% تقريباً وهي الأعلى مقارنة مع بقية المصارف، كما سجل مصرف سومر أعلى مستوى من حيث الملكية الإدارية بنسبة 82% تقريباً.

في حين يظهر الجدول رقم (3) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب العينة ككل، وذلك عبر استخدام مقاييس النزعة المركزية كالوسط الحسابي والانحراف المعياري.

جدول (3): التفسير الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	الرمز	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	معامل الاختلاف
قيمة المصرف	(Y)	0.8694	0.5379	0.1328	4.4657	62%
الملكية المؤسسية	(M1)	0.4656	0.3709	0.0006	1.0000	80%
تمركز الملكية	(M2)	0.2432	0.2493	0.0000	0.9047	103%
الملكية الادارية	(M3)	0.3386	0.2737	0.0003	0.9476	81%

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (SPSS).

الجدول يظهر الوسط الحسابي انخفاض قيمة الشركة عن الواحد الصحيح حسب قيمة الوسط الحسابي لقيمة المصرف، إلا أن هذه النتيجة يصعب تعميمها للعينة ككل نظراً لارتفاع قيمة الانحراف المعياري وارتفاع قيمة معامل الاختلاف مما يدل على وجود تشتت في المشاهدات، كما يلاحظ أن متوسط الملكية المؤسسية للعينة ككل كان بنسبة 46.5% إلا أنها لا يمكن القول إنها تمثل العينة ككل نظراً لوجود تشتت في المشاهدات الذي يظهره الارتفاع في الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف، كما سجل تمركز الملكية نسبة 24.3% وهي نسب صغيرة نوعاً ما، إلا أنها لا يمكن تعميمها للعينة ككل نظراً لارتفاع التشتت بدلالة الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف، في حين إن الملكية الإدارية سجلت نسبة 33.8% إلا أن هذه النسبة لا يمكن تعميمها على مستوى العينة ككل نظراً لارتفاع الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف اللذان يشيران إلى وجود التشتت في المشاهدات.

2-4. اختبار العلاقة: كنقطة أولية لاختبار فرضيات الدراسة أجرت الباحثة اختبار لقياس مستوى العلاقة بين متغيرات الدراسة باعتماد معامل الارتباط بيرسون، إذ يظهر الجدول رقم (4) مصفوفة قيم معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة كافة.

جدول (4): مصفوفة قيم معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	M1	M2	M3	Y
Sig.	0.161	0.046	0.016	0.000
قيمة بيرسون	-0.004	0.113	-0.141	1
Sig.	0.961	0.170	0.086	

** : وتعني أن الارتباط دال معنوياً عند 1% * : وتعني أن الارتباط دال معنوياً عند 5%

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS).

يلاحظ من الجدول ما يلي:

المتغير قيمة المصرف (Y) لم تسجل علاقة معنوية مع أي من أنماط الملكية الثلاثة.

اختبار فرضيات التأثير

(H1). الفرضية الرئيسية الأولى: هناك تأثير ذو دلالة معنوية للأنماط الملكية في قيمة المصرف.

ينبثق من هذه الفرضية الرئيسية ثلاث من الفرضيات الفرعية كما يأتي:

(H1.1). الفرضية الفرعية الأولى: هناك تأثير ذو دلالة معنوية للملكية المؤسسية في الوحدة الاقتصادية للمصرف.

لاختبار هذه الفرضية تم اعداد معادلة انحدار خطي بسيط لتقدير قيمة الشركة من خلال الملكية المؤسسية، وذلك لمعرفة مدى تأثير الأخير في قيمة الشركة، ويظهر الجدول رقم (5) نتائج ذلك التأثير.

جدول (5): نتائج تأثير الملكية المؤسسية في قيمة المصرف

المتغيرات	(R ²)	(R ²) المعدل	قيمة (F)	(Sig.)
	0.000	-0.007	0.002	0.961
الملكية المؤسسية	المعامل الثابت (β0)	معامل الانحدار (β)	قيمة (T)	(Sig.)
	0.878	-0.006	-0.049	0.961

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS).

يلاحظ من الجدول رقم (5) عدم ثبات صحة نموذج معادلة الانحدار بدلال قيمة (F) البالغة (0.002) ذات الدلالة المعنوية الأقل من (5%) مما يعني عدم امكانية تقدير قيمة المصرف بدلالة الملكية المؤسسية، وهذا يؤكد عدم صحة نموذج الانحدار، في حين تشير قيمة (T) البالغة (-0.049) عند مستوى دلالة معنوية (5%) على عدم معنوية تأثير الملكية المؤسسية في قيمة المصرف، كما تدل القيمة السالبة لبيتا (β) البالغة (-0.006) على سلبية هذا التأثير، كما يدل التحديد (R²) البالغ (0.000) على أن الملكية المؤسسية يفسر ما نسبته (0%) من التغيرات الحاصلة في قيمة الشركة، عليه يمكن القول برفض الفرضية الفرعية الأولى.

$$Y_{i,t} = 0.878 + (-0.006) (M1_{i,t})$$

(H1.2). الفرضية الفرعية الثانية: هناك تأثير ذو دلالة معنوية لتركز الملكية في قيمة المصرف.

لاختبار هذه الفرضية تم اعداد معادلة انحدار خطي بسيط لتقدير قيمة الشركة من خلال مركز الملكية، وذلك لمعرفة مدى تأثير الأخير في قيمة الشركة، ويظهر الجدول رقم (6) نتائج ذلك التأثير.

جدول (6): نتائج تأثير مركز الملكية في قيمة المصرف

المتغيرات	(R ²)	(R ²) المعدل	قيمة (F)	(Sig.)
	0.013	0.006	1.904	0.170
مركز الملكية	المعامل الثابت (β0)	معامل الانحدار (β)	قيمة (T)	(Sig.)
	0.813	0.252	1.380	0.170

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS).

يلاحظ من الجدول رقم (6) عدم ثبات صحة نموذج معادلة الانحدار بدلال قيمة (F) البالغة (1.904) ذات الدلالة المعنوية الأقل من (5%) مما يعني عدم امكانية تقدير قيمة المصرف بدلالة تمرکز الملكية، وهذا يؤكد عدم صحة نموذج الانحدار، في حين تشير قيمة (T) البالغة (1.380) عند مستوى دلالة معنوية (5%) على عدم معنوية تأثير تمرکز الملكية في قيمة المصرف، كما تدل القيمة الموجبة لبيتا (β) البالغة (0.252) على ايجابية هذا التأثير، كما يدل معامل التحديد (R^2) البالغ (0.013) على أن تمرکز الملكية يفسر ما نسبته (1.3%) فقط من التغيرات الحاصلة في قيمة الشركة، عليه يمكن القول برفض الفرضية الفرعية الثانية.

$$Y_{i,t} = 0.813 + -0.252 (M2_{i,t})$$

(H1.3). الفرضية الفرعية الثالثة: هناك تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية في قيمة المصرف. لاختبار هذه الفرضية تم اعداد معادلة انحدار خطي بسيط لتقدير قيمة الشركة من خلال الملكية الإدارية، وذلك لمعرفة مدى تأثير الأخير في قيمة الشركة، ويظهر الجدول رقم (7) نتائج ذلك التأثير.

جدول (7): نتائج تأثير الملكية الإدارية في قيمة المصرف

المتغيرات	(R^2)	(R^2) المعدل	قيمة (F) (Sig.)
	0.020	0.013	2.986
الملكية الإدارية	المعامل الثابت (β_0)	معامل الانحدار (β)	قيمة (T) (Sig.)
	0.972	-0.287	-1.728

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS).

يلاحظ من الجدول رقم (7) عدم ثبات صحة نموذج معادلة الانحدار بدلال قيمة (F) البالغة (2.986) ذات الدلالة المعنوية الأكبر من (5%) مما يعني عدم امكانية تقدير قيمة المصرف بدلالة الملكية الإدارية، وهذا يؤكد عدم صحة نموذج الانحدار، في حين تشير قيمة (T) البالغة (-1.728) عند مستوى دلالة معنوية (5%) على عدم معنوية تأثير الملكية الإدارية في قيمة المصرف، كما تدل القيمة السالبة لبيتا (β) البالغة (-0.287) على سلبية هذا التأثير، كما يدل (R^2) البالغ (0.020) على أن الملكية الإدارية تفسر ما نسبته (2%) من التغيرات الحاصلة في قيمة الشركة، عليه يمكن القول برفض الفرضية الفرعية الثالثة، عليه يمكن القول برفض الفرضية الرئيسية الخامسة.

$$Y_{i,t} = 0.972 + -0.287 (M3_{i,t})$$

المبحث الخامس: الاستنتاجات والتوصيات

وفقاً لما تم تناوله في الإطار النظري لبيان مفهوم متغيرات البحث، وكذلك عرض أهم ما توصل إليه التحليل العلمي من نتائج تطبيقية، فقد توصلت الباحثة إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات وهي كالآتي:

1-5. الاستنتاجات: بناءً على ما تم تناوله في الجانب النظري والعملي للبحث، تم التوصل لمجموعة من الاستنتاجات وأهمها ما يأتي:

1. إن تعدد أنماط الملكية تؤدي دوراً أساسياً في تحسين أداء قيمة الشركة إذا أسهم في تعزيز وتحقيق الميزة التنافسية من خلال الإمكانيات البشرية المتاحة والإفصاح عنها.
2. إن الهدف الأساس للمالكين هو الحفاظ على ثروتهم وتعظيم قيمة الشركة وبالتالي منافعهم على الأمد الطويل، بينما يهدف المديرون إلى تحقيق منافعهم الشخصية والحفاظ على مناصبهم في الأمد القصير دون الأخذ في نظر الاعتبار تحقيق منفعة الشركة على الأمد الطويل وتعظيم قيمتها.
3. أظهرت نتائج الدراسة إن عدم وجود تأثير ذو دلالة معنوية لأنماط الملكية المتمثلة بالملكية المؤسسية وتمرکز الملكية والملكية الادارية في قيمة الشركة.

5-2. التوصيات: بعد عرض الاستنتاجات التي جرى التوصل إليها في المبحث الأول من هذا الفصل سيجري التطرق إلى التوصيات المكملّة للبحث ومن أهم هذه التوصيات هي:

1. ضرورة العمل على أهمية هيكل الملكية بسبب دورها بتقليل حالة عدم التأكد لدى إدارة الشركة عند اتخاذها قرارات استثمارية، فضلاً عن دورها بتخفيض تكاليف الوكالة.
2. من أجل الحصول على مستوى عالي من النتائج الموثوقة يجب على المديرين التنفيذيين الاهتمام بقيمة الشركة، من خلال الاستعداد للمواجهة التغيرات الحاصلة في الأسواق المالية.
3. ضرورة الاهتمام بالجوانب التي تساعد في تعظيم قيمة الشركة منها تبني القضايا الاجتماعية ومقدار الاهتمام بتعددية الأنماط بما يمكن من تحليل هذا الهيكل وتحديد شخصية المساهمين المسيطرين لفهم كيفية معالجة مشاكل الوكالة.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

1. الاتروشي، دلير سليم علي، الانصاري، عبد الرسول صالح مهدي، (2017)، دور هيكل الملكية في ممارسات ادارة الارباح في ضوء الشفافية وفق متغيرات الرقابة: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 9، العدد 2، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كركوك، العراق.
2. التميمي، أمل محمد سلمان والحسناوي، مشتاق محمد ريسان، (2020)، توظيف معايير الاستدامة الاقتصادية في تعزيز قيمة الشركة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 9، العدد 36.
3. الجنابي، ريم محسن خضير، (2008)، أثر حوكمة الشركات في القيمة السوقية لأسهم رأس المال في الشركات المصرفية" رسالة ماجستير في المحاسبة، بغداد.
4. الموسوي، علاء حسن يوسف، (2017)، علاقة أنشطة المسؤولية البيئية للشركة بتعظيم قيمة الشركة دراسة تطبيقية في الشركات العامة للسمنت الجنوبية، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية.
5. دخان، محمد سالم، (2018)، "أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية"، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 40، العدد 5.
6. فضل، مؤيد محمد علي، (2018)، "العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة القرارات الاستثمارية في ضوء الملكية الادارية"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الخامس، العدد الثاني.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Abbas, Nasir, et al., (2018), "Impact of investment efficiency on cost of equity: an empirical study on shariah and non shariah compliance firms listed on Pakistan Stock Exchange." *Pakistan Administrative Review* 2.3.
2. Aboud, Ahmed, And Ahmed Diab, (2018), "The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value: Evidence from Egypt." *Journal Of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 8 No. 4
3. Alves, Helena Susana Afonso, (2011), "Corporate Governance determinants of voluntary disclosure and its effects on information asymmetry: an analysis for Iberian Peninsula listed companies". Diss. FEUC.
4. Brahmana, Rayenda Khresna, Doddy Setiawan, and Chee Wooi Hooy, (2019), "Controlling shareholders and the effect of diversification on firm value: evidence from Indonesian listed firms." *Journal of Asia Business Studies*
5. Cheng, Meng-Yuh Lin, Jer-Yan., Hsiao, tzy. Yih., & Lin, Thomas. W., (2010), Invested resource, competitive intellectual capital, and corporate performance. *Journal of intellectual capital*. Vol. 11 No. 4, 2010 pp. 433-450
6. Choi, Hyang Mi, Wonsik Sul, and Sang Kee Min., (2014), "Foreign board membership and firm value in Korea" *Management Decision*.
7. Chung, K. H., & Pruitt, S. W., (1994), A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23, 70-74
8. Detthamrong, Umawadee, Nongnit Chancharat, and Chaiporn Vithessonthi. (2017) "Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand." *Research in International Business and Finance* 42.
9. Handayani, R., (2020), Effects of tax avoidance and financial performance on firm value. *International Journal of Management Studies and Social Science Research (IJMSSSR)*, 2(5), 159-168.
10. Henryani, F. F., & Kusumastuti, R. (2014). Analysis of ownership structure effect on economic value added. *BISNIS & BIROKRASI: Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 20(3).
11. Hutami, Rescyana Putri, (2012), "Pengaruh Dividend Per Share, Return on Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010", *Jurnal Nominal*, Vol. I, No. I.
12. Ibrahim, H., & Samad, F. A., (2011), Corporate governance mechanisms and performance of public-listed family-ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 105-115.
13. Isshaq, Zangina, Godfred A. Bokpin, and Joseph Mensah Onumah, (2009), "Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange." *The Journal of Risk Finance*
14. Keynonen, Olga. (2018) "Evaluation of the impact of ownership structure on Environmental and Social performance: Evidence from Swedish companies."

15. Kartikasari, Dwi & Merianti, Marisa, (2016), "The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia", *International Journal of Economics and Financial*, Vol 6, No. 2
16. Lestari, Siti Ayu & Armayah, Mursalim, (2016), "Profitability and Company Value: Empirical Study of Manufacture Companies in Indonesia Period 2009 – 2014", *Information Management and Business Review*, Vol. 8, No. 3
17. M, Hirdinis, (2019), "Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability", *International Journal of Economics and Business Administration*, Vol. Vii, No. 1
18. Machmuddah, Zaky & Sari, Dian Wulan & Utomo, St. Dwiarto, (2020), Corporate Social Responsibility, "Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesia", *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol.7, No.9
19. Marimuthu, Maran, (2017), "Ownership Structure and Firm Value: An Insider Ownership Effect." *Global Business & Management Research* 9.
20. Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020, June). The effect of capital structure and firm size on firm value through profitability as intervening variable. In 8th International Conference of Entrepreneurship and Business Management Untar (ICEBM 2019) (pp. 218-224). Atlantis Press.
21. Nazir, M. S., & Afza, T. (2018). Does managerial behavior of managing
22. earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 4(1), 139-156.
23. O'Callaghan, S. (2015). Agency Problems and Ownership Structure in Large Private Firms in the UK. Bangor University (United Kingdom).
24. Ogbadu, E. E. (2009). Profitability through effective management of materials. *Journal of economics and International Finance*, 1(4), 99.
25. Pratyaksa, R., Sayoc, R. A., Koga, M. M., & Siy, M. D. O. (2015). The influence of unrelated diversification and ownership structure on firm value: Evidence from Philippine conglomerates. *DLSU Business & Economics Review*, 25(1), 45-62.
26. Pedersen, T., & Thomsen, S. (2003). Ownership structure and value of the largest European firms: The importance of owner identity. *Journal of Management and Governance*, 7, 27-55.
27. Putu, N. G., Moeljadi, D., & Djazuli, A., (2014), Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2), 35-44.
28. Rajverma, A. K., Arrawatia, R., Misra, A. K., & Chandra, A. (2019). Ownership structure influencing the joint determination of dividend, leverage, and cost of capital. *Cogent Economics & Finance*.
29. Siahaan, F. O. (2014). The effect of good corporate governance mechanism, leverage, and firm size on firm value. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 2(4).

30. Sulong, Z., & Nor, F. M. (2008). Dividends, Ownership Structure and Board Governance on Firm Value: Empirical Evidence from Malaysian Listed Firms. *Malaysian Accounting Review*, 7(2).
31. Nurlela, N., Sulastri, S., AJ, U. H., & Hanafi, A. (2019). The influence of investment decisions and financing decisions on firm value with profitability as intervening variables (empirical study on companies listed in Indonesian Sharia Stock Index). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 447-456.
32. Tong, G. (2010). Ownership, control and firm performance in Europe (Doctoral dissertation, Loughborough University).
33. Weeder, D. (2018). The impact of corporate governance provisions on R&D intensity: a closer look at corporate governance in an internationalperspective.
34. Zahedi, J., Talebi, E., & Laal Aval, S. (2015). Ownership Concentration, Cash Holding and Firm Value. *International Journal of Management, Accounting & Economics*, 2(8).