



Scan the QR to view
the full-text article on
the journal website

مقالة بحثية

تأثير هيكل الملكية في الأداء المالي للشركات

سهى نشوان جميل و محمد عصام أحمد

جامعة الموصل – كلية الإدارة والاقتصاد- قسم العلوم المالية والمصرفية.
جامعة الموصل – كلية الإدارة والاقتصاد- قسم إدارة الأعمال.

المخلص

يتناول البحث تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات، في ضوء الطروحات الحديثة في مجال الإدارة المالية. يهدف البحث إلى تحقيق أهداف نظرية وعملية، منها تقديم فهم لتأثير هيكل الملكية وخصائص الشركة (نسبة ملكية مجلس الإدارة، نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة، عدد أعضاء مجلس الإدارة، أعضاء مجلس الإدارة الذين يملكون أقل من 1%، تركيز الملكية بما يزيد عن 5%، حجم الشركة، عمر الشركة) على الأداء المالي. إذ تم قياس الأداء المالي باستخدام ثلاثة مؤشرات: العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية، وعائد السهم. استندت الدراسة إلى عينة مكونة من 10 شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، موزعة على قطاعات الاتصالات، التأمين، والخدمات، للفترة (2012-2019)، باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد. أظهرت النتائج تأثيراً إيجابياً معنوياً لملكية الإدارة وعدد أعضاء مجلس الإدارة على الأداء المالي، بينما كان لتوزيع الملكية تأثير سلبي. خلصت الدراسة إلى توصيات أهمها ضرورة تضمين التقارير المالية تفاصيل دقيقة حول هيكل الملكية، لتسهيل دراستها مستقبلاً وتحليل تأثيرها أسوة بالأسواق المالية الأخرى كنسبة تملك الأجانب، والملكية العائلية.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، حجم مجلس الإدارة، الأداء المالي، هيئة الأوراق المالية العراقية، العائد على الملكية، العائد على الموجودات. بحث مستل من رسالة دبلوم عالي في العلوم المالية والمصرفية المعنونة " أثر هيكل الملكية في الأداء المالي للشركات "

المقدمة

حظي الأداء المالي للشركات باهتمام كبير في مجال الإدارة المالية؛ لأنه يعكس نجاح الشركات في تحقيق أهدافها. سعت العديد من الدراسات إلى تحليل المؤثرات المستقلة على الأداء المالي وتحديد اتجاه وحجم تأثيرها. بناءً على ذلك تم إجراء هذا البحث لدراسة تأثير الملكية على الأداء المالي للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مع التركيز على ثلاث قطاعات (الاتصالات، التأمين، الخدمات) التي تمثل أكثر من 25% من الشركات المسجلة. تم تحليل متغيرات مثل التركيز في الملكية وسيطرة مجلس الإدارة وملكية رئيس المجلس، مع الاستعانة بمتغيرات مساعدة مثل عمر الشركة وحجمها. ولم يتم تناول الملكية المؤسسية أو الحكومية أو الأجنبية بسبب نقص البيانات أو عدم توفر شركات ذات هيكل ملكية مختلط. ركز البحث على قياس الأداء المالي باستخدام ثلاثة مقاييس محاسبية تقليدية: العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية، وعائد السهم. يتضمن هذا البحث أربعة محاور خصص الأول لمنهجية الدراسة والدراسات السابقة، في حين يعرض المحور الثاني الإطار النظري للبحث لإيضاح المتغيرات المستقلة والمعتمدة والعلاقة النظرية بينهما، بالمقابل اشتمل المحور الثالث على تحليل العلاقات والتأثير باستخدام الحزم الإحصائية المناسبة، واختص المحور الرابع بعدد من الاستنتاجات النظرية والعملية وكتابة بعض التوصيات.

المحور الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة

أولاً: منهجية البحث

مشكلة البحث

تعتبر العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المالي من القضايا المحورية في الإدارة المالية. ومع تفافم معضلة الوكالة، يبرز تضارب محتمل في المصالح بين الملاك والمديرين نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة مما يؤثر على القرارات الإدارية. كما أن اختلاف مكونات هيكل الملكية (مثل التركيز في الملكية، ملكية مجلس الإدارة، والملكية المؤسسية أو العائلية) قد ينعكس على أداء الشركة المالي. بناءً عليه، يطرح البحث التساؤل الرئيسي التالي:

- ما تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات؟ والذي يمكن ان يشتق منه التساؤلات ادناه:
- ما هو تأثير ملكية مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات؟
- ما هو تأثير ملكية مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات؟
- ما هو تأثير التركيز في الملكية على الأداء المالي للشركات؟
- ما هو تأثير عمر وحجم الشركة على الأداء المالي للشركات؟

أهمية البحث: تبرز أهمية البحث من خلال التالي:

- أ. انه يقدم طرحةً نظرياً حديثاً لملكية الشركات وهيكلها ويحاول الربط بين ملكية الشركات (تركزها) والأداء المالي.
- ب. انه يتماشى مع التوجه الأكاديمي الحديث في محاولة قياس تأثير الملكية في الأداء المالي.
- ج. تقديم رؤى عملية لتحسين الأداء المالي للشركات عبر هيكل الملكية الأمثل من خلال تطوير هيكل ملكية متوازن وتعزيز دور مجلس الإدارة.
- د. يسلط الضوء على أهمية التقارير المالية وإدراج تفاصيل دقيقة حول هيكل الملكية لتيسير دراسة هذه العلاقة مستقبلاً.

هـ. سد الفجوة البحثية حول هيكل الملكية في سوق العراق للأوراق المالية، فالبحت يعالج نقص البيانات والدراسات المتعلقة بهيكل الملكية في السوق العراقي.

أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف النظرية والعملية التي تسهم في فهم العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المالي للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. ويمكن تلخيص هذه الأهداف بما يلي:

- أ. تحليل تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات عبر دراسة مدى تأثير مكونات هيكل الملكية على مؤشرات الأداء المالي.
- ب. تقديم مفهوم نظري حديث وتفصيلي عن ملكية الشركات وعلاقتها بالأداء المالي.
- و. تهدف الدراسة إلى تقديم فهم بسيط لبعض المؤثرات في الأداء المالي للشركات العراقية المدرجة ومنها ما يتعلق بهيكل الملكية أو خصائص الشركة نفسها وبما ينسجم مع الدراسات التطبيقية الحديثة في هذا المجال.
- ز. تقديم مقترحات عملية لتحسين الأداء المالي عبر هيكل الملكية، وتقديم توصيات تستند إلى نتائج البحث لمساعدة الشركات على تحسين أدائها المالي من خلال تطوير هيكل ملكية متوازن

فرضيات البحث:

على ضوء مشكلة البحث، ومن أجل المقاربة نحو حل هذه المشكلة، تم افتراض عدد من الفرضيات الرئيسية والفرعية التي يروم الباحثان اختبارها والحكم عليها، بعد جمع البيانات وتثبيتها وتحليلها؛ بغية قبولها أو رفضها وهي:

الفرضية الرئيسية: " لا يوجد تأثير معنوي لهيكل الملكية في الأداء المالي ممثلاً عنه بالعائد على الموجودات والعائد على حق الملكية وعائد السهم. ويتفرع منها الفرضيات الفرعية الآتية :

- أ. لا يوجد تأثير معنوي لنسبة ملكية مجلس الإدارة في الأداء المالي .
- ب. لا يوجد تأثير معنوي لنسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة في الأداء المالي.
- ج. لا يوجد تأثير معنوي لعدد أعضاء مجلس الإدارة في الأداء المالي .
- د. لا يوجد تأثير معنوي لعدد أعضاء مجلس الإدارة الذين يملكون حصة أقل من 1% في الأداء المالي
- هـ. لا يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية بما يزيد عن 5%² في الأداء المالي .

مجتمع الدراسة وعينتها:

يتمثل المجتمع البحثي للدراسة في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وتحديدًا السوق النظامية التي تضم (58) شركة من أصل (102) شركة في السوق ككل بنسبة (57%) من إجمالي الشركات المدرجة، وموزعة على (7) قطاعات وفق التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لعام 2019. (<http://www.isx-iq.net>)

أما عينة الدراسة فتتمثل بالشركات المدرجة في قطاعات (الاتصالات والتأمين والخدمات) بواقع عشر شركات موزعة وفق الجدول (1)، إذ شكلت العينة قاربة (25%) من السوق النظامية إذا ما استثنينا الشركات المدرجة في قطاع المصارف والبالغ عددها (19) شركة:

جدول (1) الشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	الرمز	القطاع	تاريخ التأسيس
1.	أسيا سيل للاتصالات	TASC	الاتصالات	2011
2.	الأمين للتأمين	NAME	التأمين	2000
3.	الخليج للتأمين	NGIR	التأمين	2004
4.	البادية للنقل العام	SBAG	الخدمات	1994
5.	العراقية للنقل البري	SILT	الخدمات	1989
6.	المعمورة للاستثمارات العقارية	SMRI	الخدمات	1993
7.	الموصل لمدن الألعاب	SMOF	الخدمات	1992
8.	النخبة للمقاولات العامة	SNUC	الخدمات	2001
9.	بغداد العراق للنقل العام	SBPT	الخدمات	1987
10.	مدينة ألعاب الكرخ	SKTA	الخدمات	1989

المصدر: من اعداد الباحثان

ثانياً: الدراسات السابقة

يحظى موضوع العلاقة بين الملكية والأداء المالي للشركات باهتمام الباحثين في العالم في العامين الماضيين، وقد أفرز ذلك الاهتمام نتائج هامة بشأن تلك العلاقة، وسيتم استعراض عدد من الدراسات التي أجريت في هذا الخصوص، مع التركيز على تلك التي أجريت في الدول العربية، وذلك للتشابه الكبير بين بيئة تطبيقاتها ومجال هذا البحث وعلى النحو الآتي:

¹ كلما زاد اعداد أعضاء مجلس الإدارة الذين تملكهم عن 1% ، زادت استقلاليتهم في اتخاذ القرارات.

² تعتبر نسبة الملكية 5% مؤشر على تركيز الملكية وهو مأخوذ به في اغلب الأسواق المالية. كما ان ارتفاع التركيز يحسن الأداء المالي كونه يقلل من مشاكل الوكالة ويعزز الرقابة على الانفاق.

1-دراسة (اليونس، 2017):

جاءت بعنوان " أثر هيكل الملكية وهيكل رأس المال على الأداء المالي للشركة: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان " ، هدفت هذه الدراسة الى معرفة أثر هيكل الملكية مقاسا بالملكية الأجنبية وتركز الملكية والملكية المؤسسية وهيكل رأس المال مقاسا بنسبة المديونية على أداء الشركات الصناعية وتم استخدام العائد على الموجودات ومؤشر توبنز (Q) مقياسا للأداء، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب لتركز الملكية على مؤشر (Q) ووجود تأثير سلبي لهيكل رأس المال (نسبة المديونية) على أداء الشركات مقاسة بالـ (العائد على الموجودات ومؤشر Q) وعدم وجود أي تأثير للملكية الأجنبية والملكية المؤسسية على أداء الشركات المبحوثة في القطاع الصناعي للسوق الأردنية للفترة 2012-2015.

2-دراسة (أبو العلا، 2019):

وعنوانها " أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري " استهدفت دراسة أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة 2012-2018. استندت الدراسة إلى بيانات 90 شركة بـ 630 مشاهدة. تم اختبار ثلاثة فرضيات رئيسية تتعلق بتأثير هيكل الملكية (مثل الملكية الإدارية، المؤسسية، والعائلية) وهيكل التمويل على إدارة الأرباح. خلصت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لكل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح، مع اختلاف التأثير حسب نوع الملكية. وأوصت الدراسة بضرورة تعزيز الشفافية والإفصاح المالي لتقليل فرص إدارة الأرباح.

3-دراسة: (Khamis et al., 2015)

كان عنوانها " العلاقة بين أبعاد هيكل الملكية وأداء الشركات: أدلة من البحرين " بحثت العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركة في بورصة البحرين للفترة 2007-2011. شملت العينة 42 شركة من مختلف القطاعات. استخدمت الدراسة مؤشرين للأداء المالي هما العائد على الموجودات ومؤشر توبين، استقصت العلاقة باستخدام متغيرات ضابطة وطريقة إحصائية خاصة للتغلب على مشكلة التجانس بين المتغيرات. أظهرت النتائج أن تركيز الملكية له تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على الأداء، بينما كان للملكية المؤسسية تأثير إيجابي. ولم يكن للملكية الإدارية تأثير كبير إلا عند انخفاض مستويات تركيز الملكية.

4-دراسة: (Soufeljil et al., 2016)

أنجزت بعنوان " هيكل الملكية والأداء المؤسسي: دراسة حالة الشركات المدرجة في البورصة التونسية " هدفت إلى دراسة تأثير هيكل الملكية على أداء الشركات التونسية المدرجة في بورصة تونس خلال الفترة 2008-2012. شملت العينة 51 شركة مع بيانات سنوية لخمس سنوات. أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي لتركيز الملكية الكبير على الأداء المالي مقاساً بـ ROA ، وكذلك تأثير إيجابي للملكية المؤسسية والأجنبية. أكدت الدراسة أهمية تعزيز الملكية المؤسسية لتحسين الأداء المالي.

5-دراسة: (Dube, 2018)

عنوانها " تحليل لتأثيرات الملكية على هيكل رأس المال والأداء المؤسسي للشركات في جنوب أفريقيا " وبحثت تأثير تركيز الملكية ونوع الملكية على هيكل رأس المال والأداء المالي في 205 شركة غير مالية مدرجة في أسواق الأسهم لمدة 11 عاماً (2004-2014). استخدمت الدراسة مؤشر Herfindahl لقياس تركيز الملكية، وصنفت أنواع الملكية إلى مؤسسية، عائلية، حكومية، وغيرها. خلصت الدراسة إلى أن تركيز الملكية له تأثير سلبي على هيكل رأس المال، بينما اختلفت النتائج حسب نوع الملكية.

– ما يميز البحث الحالي عن الدراسات السابقة:

يتميز هذا البحث بكونه يلقى الضوء على العلاقة بين هيكل ملكية الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وادائها المالي، حيث يسعى هذا البحث لملئ جانب من الفجوات المعرفية في هذا الجانب لما له من أهمية كبيرة في وضع تصور لدى المستثمرين وأصحاب المصلحة عن طبيعة الشركات وهيكلتها ونسب الملكية فيها وتأثيره على أدائها المالي، ومدى شمول التقارير المالية للشركات العراقية المدرجة لمتطلبات تحليل هيكل الملكية.

الاطار النظري

1- الأداء المالي-المفهوم والأهميته والمؤشرات

يعد الأداء المالي من الجوانب الهامة في تقييم أداء المؤسسات عموماً، وتزداد تلك الأهمية إذا انطلقنا من فكرة غياب مفهوم تام للأداء المالي ومحدداته، فكل طرف يفسره بما يخدم مصالحه، فالمساهم يسعى لتعظيم ثروته فيما تهدف المؤسسة الى الاستمرار والبقاء، والموظف يعزف على وتر رفع الأجور والحوافز، والجهاز الحكومي يهدف إلى إنماء حصيلة الضرائب، والمجتمع يود وينتظر الرخاء الاقتصادي ورفاهية الأفراد وتحقيق العدالة الاجتماعية، كما يعد استخدام الأداء المالي القاسم المشترك بين الكتاب والباحثين والمديرين في عمليات تقييم الأداء في مختلف المؤسسات. ويمكن تعريف الأداء المالي على أنه مدى قدرة المؤسسة على استغلال جميع الموارد المتاحة لها استغلالاً أمثل لتحقيق الأهداف المرجوة. (نفيسة، 2017، 15)

ويشير (جمعة، 2000، 38) الى ان الأداء المالي هو مدى مساهمة الأنشطة المختلفة في خلق القيمة أو الفاعلية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية بكفاءة.

ان تقييم الأداء المالي ما هو الا قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفاعلية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة،

فهو مرحلة من مراحل العملية الإدارية، نحاول فيها مقارنة الأداء الفعلي باستخدام مؤشرات محددة وذلك من أجل الوقوف على النقص أو القصور في الأداء وبالتالي اتخاذ القرارات اللازمة أو المناسبة لتصحيح هذا القصور وغالباً ما تستخدم المقارنة بين ما هو قائم أو متحقق فعلاً وبين ما هو مستهدف خلال فترة زمنية معينة، في العادة سنة. (نفيسة، 2017، 18)

تعد نسبة العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية من النسب المالية الشهيرة والواسعة الاستخدام، وقد استخدمنا من قبل اغلب الدراسات للدلالة على الأداء المالي في الشركات، ويمكن وصفها بأنها القاسم المشترك لاجلب الدراسات في هذا الميدان : (عليوي، 2019، 10)

أ. **العائد على الموجودات (ROA)** Return on Assets مؤشر يقيس مدى ربحية الشركة نسبة إلى إجمالي موجوداتها ويعطي العائد على الموجود فكرة عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام موجوداتها لتحقيق الأرباح، ويتمثل في نسبة صافي الربح إلى إجمالي الموجودات، أي مجموع الموجودات المتداولة وغير المتداولة، ويتم حسابها على النحو الآتي:
العائد على الموجودات = (الربح قبل الفوائد والضريبة - الأرباح غير العادية) / إجمالي الموجودات

ب. **العائد على حقوق الملكية (ROE)** Return on Equity هو العلاقة بين أموال مالكي المنشأة التي تم استثمارها من جهة وعوائد هذه الأموال من جهة أخرى، حيث تقوم هذه النسبة بقياس مجموع العوائد المتأتية من كل دينار تم استثماره من قبل مالكي المنشأة، ويتم حسابها على النحو الآتي:

العائد على حقوق الملكية = الربح بعد الضريبة / إجمالي حقوق الملكية.

ت. **العائد على المبيعات (ROS)** Return on Sales وقد اشارت اليه العديد من الدراسات مؤشراً للأداء ويمكن احتسابه كالآتي:

العائد على المبيعات = الربح بعد الضريبة / إجمالي المبيعات

ث. **نمو المبيعات** وهذا ما اشارت اليه دراسة (Ramadan, 2015) ويمكن احتسابه عبر الفرق بين المبيعات لفترتين متلاحقتين مقسوماً على المبيعات في الفترة الأولى.

ج. **نمو الموجودات** وهو ما اشارت اليه دراسة (Dube, 2018, 193) ويمكن احتسابه عبر الفرق بين إجمالي الموجودات لفترتين متلاحقتين مقسوماً على إجمالي الموجودات في الفترة الأولى.

ح. **حصة السهم الواحد (EPS)** Earnings Per Share وقد اشترت دراسة (عليوي، 2019) انه في الغالب يؤخذ عائد السهم الواحد كمؤشر أساسي للأداء المالي في الشركات ويشار الى انه يتم احتسابه عبر قسمة الإيرادات بعد الضرائب على الأسهم (راس المال المدفوع).

وقد عرض (Wang & Shailer, 2015, 208) اهم مقاييس الأداء المالي المعتمدة على المعلومات المحاسبية والمعلومات السوقية وكما في الجدول (2) الآتي:

الجدول (2) اهم مقاييس الأداء المالي المعتمدة على المعلومات المحاسبية والمعلومات السوقية

بالاستناد الى المعلومات المحاسبية	بالاستناد الى المعلومات السوقية
العائد على الموجودات	توبين Q
العائد على حق الملكية	نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية
العائد على المبيعات	نسبة القيمة السوقية إلى المبيعات
نمو المبيعات، نمو الموجودات	عائد السهم السوقي
نسبة المبيعات الى إجمالي الموجودات	نسبة السعر إلى العائد
نسبة الأرباح الموزعة	الأرباح الموزعة الى صافي الدخل

Source: Wang, Kun and Shailer, Greg , (2015), Ownership Concentration and Firm Performance in Emerging Markets: a Meta-Analysis, Journal of Economic Surveys, Vol. 29, No. 2, P 208.

2- مفهوم هيكل الملكية

منذ أن تم فصل الإدارة عن الملكية، عانت وتعاني الشركات بصورة عامة من معضلة مشكلة الوكالة، اذ يرى (Ibrahim and Samad, 2011, 106) انه ومع بدء السجل بين كل من Jensen و Meckling عام 1998 حول نظرية الوكالة وما برز منها من معضلات لم يتوقف الباحثون عن دراسة العوامل المؤثرة على تكاليف الوكالة سعياً لرصدها واقتراح أفضل الممارسات التنظيمية للتخلص منها، إذ بينت معظم الأدبيات المالية أن قرارات هيكل الملكية تعكس محاولات للحد من التكاليف الناتجة عن الوكالة بين أصحاب المصالح في الشركة. إذ إن القرارات المؤثرة في كلف الوكالة والأرباح والأداء قد تخضع للتحيز من قبل متخذيها باتجاه مصالحهم الشخصية، من هنا كان لا بد من دراسة علاقة متخذ القرار في الشركة بالملكية ومدى مساهمته فيها، وهو وما كان واضحاً بشكل كبير من خلال الدراسات السابقة، ويتم تعريف هيكل الملكية من خلال توزيع الأسهم فيما يتعلق بالأصوات وراس المال ومن خلال هوية أصحاب الأسهم. (هندي، 2014، 362).

ووفقاً لـ(العامري، 2018) يعد هيكل الملكية أحد أهم المفاهيم الأساسية في تمويل الشركات التي أثارته جدلاً واسعاً في العقود الثمانية الماضية. ويرجع السبب في ذلك إلى حقيقة مفادها أن العديد من الشركات الحديثة لا يتم التحكم فيها وإدارتها من قبل الأشخاص الذين يمتلكونها (الفصل بين الملكية والإدارة).

3- ابعاد هيكل الملكية

وهي المعايير التي يستند إليها عند الحاجة لتقييم وقياس هيكل الملكية في الشركات وتشمل الاتي:

أ. تركيز الملكية: (Concentration Ownership)

يُعتبر تركيز الملكية وسيلة لحل مشاكل الملكية المشتتة، حيث يمارس أصحاب الكتل الكبيرة سيطرة على الإدارة، مما قد يعزز أداء الشركة. في حالة التشتت، يمكن إحداث تدخل في القرارات الإدارية عبر خلق تركيز عند الحاجة (حمدان وآخرون، 2016، 85).

ب. نسبة ملكية مجلس الإدارة: (Managerial Ownership)

غالباً ما يعمل المدراء لمصلحتهم الشخصية أكثر من مصلحة المالكين، مثل الإسراف في العلاوات أو اختيار استثمارات تخدم ثروتهم الخاصة (حمدان وآخرون، 2016، 85). وأشار الفضل (2019) إلى علاقة عكسية بين تركيز الملكية الإدارية ومديونية الشركات، مؤكداً أن ضبط سلوك المدراء يتطلب تكاليف إضافية تؤدي إلى انخفاض الأداء المالي (الفضل، 2019، 403).

ج. نسبة الملكية المؤسسية: (Institutional Ownership)

المؤسسات مثل المصارف وشركات الاستثمار تعتبر من أهم أساليب الحوكمة الخارجية الفعالة. تمتلك هذه المؤسسات الخبرة اللازمة لاستخدام التقارير المالية لأغراض التحليل، مما يجعلها تهتم بجودة التقارير. تعرف الملكية المؤسسية بأنها نسبة الأسهم المملوكة من قبل مؤسسات إلى رأس المال المدفوع للشركة (مسموح، 2018، 20).

د. الملكية الأجنبية: (Foreign Ownership)

يستثمر الأجانب في شركات خارج بلدانهم لكنهم يواجهون مخاطر إضافية بسبب اختلاف القوانين والتشريعات (حمدان وآخرون، 2016، 86). ويرى العامري (2018) أن المستثمرين الأجانب يلعبون دوراً رقابياً، خاصة إذا كانوا من دول ذات حوكمة قوية، مما يزيد من شفافية الشركات ويحسن جودة التقارير المالية (العامري، 2018، 19).

هـ. نسبة الملكية الحكومية: (State Ownership)

هناك وجهتا نظر حول الملكية الحكومية: الأولى تشير إلى أن الشركات الحكومية أكثر عرضة للتلاعب بالأرباح لتحقيق أهداف سياسية، مما يؤدي إلى مشاكل الوكالة. أما الثانية فتري أن السيطرة الحكومية قد تزيد جودة الربح بسبب تمويل الدولة لهذه الشركات واهتمامها بتعظيم الإيرادات الضريبية (الشاهد والعناني، 2018، 20).

و. الملكية العائلية: (Family Ownership)

تعرف الملكية العائلية بأنها نسبة الأسهم التي يمتلكها أفراد عائلة معينة من إجمالي الأسهم. تُعتبر الشركات العائلية شائعة في الاقتصاديات المتقدمة والناشئة، حيث تمثل حوالي 90% من الشركات في الولايات المتحدة و44% في أوروبا الغربية (مسموح، 2018، 17).

4- العلاقة بين الملكية والأداء المالي للشركات

أ. علاقة تركيز الملكية بالأداء المالي:

أشارت الدراسات إلى نتائج مختلطة حول تأثير تركيز الملكية على الأداء (Wang & Shailer, 2015, 210) قد يؤدي تركيز الملكية إلى أداء أفضل بسبب توافق المصالح بين المساهمين والإدارة وخفض تكاليف الوكالة. حيث يتحكم المساهمون الكبار في الإدارة ويحسنون الأداء، خاصة في الشركات العائلية بفضل المعرفة العميقة والاستثمار طويل الأجل. كما وجدت دراسة Veltri & Mazzotta (2016) علاقة إيجابية بين تركيز الملكية والأداء المالي في الشركات الإيطالية، مقاسة بالعائد على الموجودات. وأكدت أهمية معالجة مشاكل الحوكمة بين كبار وصغار المساهمين (Veltri & Mazzotta, 2016, 317).

ب. علاقة الملكية الإدارية بالأداء المالي:

جادلت بعض الدراسات بأن الملكية الإدارية تخفف من مشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين. تؤدي ملكية الإدارة إلى تقليل الأنشطة دون المستوى الأمثل مثل استهلاك ثروة المساهمين عبر المكافآت. تُعتبر الملكية الإدارية آلية لمواءمة مصالح الإدارة مع المساهمين، مما يقلل تكاليف الوكالة ويعزز أداء الشركة (Jensen & Meckling, 1998, 327).

ج. علاقة الملكية العائلية بالأداء المالي:

الشركات العائلية تتميز بأسباب خاصة للملكية والإدارة، مثل حماية سمعة العائلة واستمرارية الأعمال. تُعتبر الملكية العائلية وسيلة لتخفيف تكاليف الوكالة، حيث أظهرت الدراسات أن الشركات العائلية تتفوق على غيرها. ويُتوقع أن يكون تأثير الملكية العائلية على الأداء إيجابياً (Anderson et al., 2003, 264).

د. علاقة الملكية الحكومية بالأداء المالي:

يعد تأثير الملكية الحكومية على الأداء محورياً مهماً في تحديد سياسات الدولة بشأن الشركات المملوكة لها. وتواجه هذه الشركات مشاكل مثل غياب الأهداف الواضحة والنظم المناسبة، مما قد يؤدي إلى قرارات خصصتها. ويُنظر إلى الملكية الحكومية كوسيلة لتحقيق أهداف اقتصادية، لكنها قد تكون مرتبطة بتحديات تشغيلية.

هـ. علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي:

اقترح Pound, 1988 ثلاث فرضيات لتفسير دور المستثمرين المؤسسيين: تضارب المصالح، المحاذاة الاستراتيجية، والمراقبة الفعالة. تقلل الملكية المؤسسية من تكاليف الوكالة لأن المستثمرين المؤسسيين قادرين على مراقبة الإدارة. وأظهرت الدراسات (Dube, 2018, 150) علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية وأداء الشركة، مع الأخذ بعين الاعتبار متغيرات التحكم مثل عمر الشركة، الرافعة المالية، وحجمها.

و. علاقة الملكية الأجنبية بالأداء المالي:

تلعب الملكية الأجنبية دوراً مهماً في الأسواق الناشئة. أظهرت الدراسات علاقة إيجابية بين الملكية الأجنبية وأداء الشركات عند المستويات المنخفضة من الملكية، بينما تكون العلاقة غير خطية عند المستويات العالية. يُعزى الأداء الأفضل للشركات المملوكة للأجانب إلى المهارات التقنية، الكفاءة الإدارية، والتكنولوجيا المتقدمة التي يقدمها المساهمون الأجانب (Dube, 2018, 164).

الجانب العملي

يهدف هذا المحور الى توضيح الانموذج المستخدم لاختبار فرضيات البحث، كذلك يستعرض الية التنفيذ ويعرض النتائج التي تم التوصل اليها.

1- بيانات الدراسة: عودة لما ورد في منهجية الدراسة فقد كانت المصادر الأساسية لبيانات الدراسة هي:

أ. الكشوفات المالية للشركات عينة الدراسة والتي تمتد من 2012-2019 والتي نشرتها كل من هيئة الأوراق المالية العراقية وسوق العراق للأوراق المالية.

ب. دليل الشركات؛ للشركات عينة الدراسة والمعلن عنه في سوق العراق للأوراق المالية.

2- تمهيد للمعالجة:

1-2- المتغيرات المستقلة الخاصة بالملكية:

أ. مقياس ملكية الإدارة: وتم التعبير عنه بمجموع نسب ملكية مجلس الإدارة (مجموع أسهم مجلس الإدارة مقسومة على رأس المال المدفوع).

ب. مقياس ملكية رئيس مجلس الادارة: وتم التعبير عن طريق قسمة أسهم رئيس مجلس الإدارة على رأس المال المدفوع).

ت. حجم مجلس الإدارة: وتم قياسه من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.

ث. استقلالية مجلس الإدارة: وتم التعبير عنه بعدد أعضاء مجلس الإدارة الذين تقل ملكيتهم عن 1%.

ج. التركيز في الملكية: حسب توجيهات هيئة الأوراق المالية وسوق العراق للأوراق المالية فان الشركات ملزمة بالافصاح عن أسماء وعدد اسهم الأشخاص (الاعتيايين والمعنويين) الذين تتجاوز نسبة ملكيتهم 5%.

ح. حجم الشركة: اللوغارتم الطبيعي لعدد الأسهم في الشركة، ويعد متغيراً ضابطاً للانموذج.

خ. عمر الشركة: اللوغارتم الطبيعي لعمر الشركة مقاساً من سنة التأسيس الى سنة الاحتساب، ويعد متغيراً ضابطاً للانموذج.

2-2- المتغيرات المعتمدة الخاصة بالأداء المالي:

أ. العائد على الموجودات: العوائد قبل الضرائب والفوائد مطروحة منها العوائد غير الاعتيادية مقسومة على اجمالي الموجودات

ب.العائد على حق الملكية: العائد بعد الضرائب مقسوماً على اجمالي حقوق المساهمين.

ت.عائد السهم الواحد: والذي يمكن الحصول عليه من قسمة العوائد على عدد الأسهم (رأس المال المدفوع) وقد اعتادت الشركات التصريح به في دليل الشركات الذي يعرضه سوق العراق للأوراق المالية.

تم اعتماد المتغيرات أعلاه استناداً الى الدراسات السابقة في هذا المجال وبرزها دراسة (Dube, 2018) ودراسة (نادر، 2016) والعديد من الدراسات المدرجة في المحور الأول.

3- النماذج المعتمدة :

$$1- Y_1 = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + e$$

$$2- Y_2 = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + e$$

$$3- Y_3 = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + e$$

حيث إن: -

ROA (Y1) : العائد على الموجودات

ROE (Y2): العائد على حق الملكية

EPS (Y 3): عائد السهم

(X 1): نسبة ملكية مجلس الإدارة

(X 2): نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة

(X 3): عدد أعضاء مجلس الإدارة

(X 4): عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين يملكون حصة أقل من 1%

(X5): تركيز الملكية بما يزيد عن 5%

(X6): عمر الشركة

(X7): حجم الشركة

والملاحق (8-1) تبين وصف وتشخيص المتغيرات أعلاه، علماً ان البيانات جرى اختبارها احصائياً بالاختبارات الخاصة بالتوزيع وتبين انها تتوزع توزيعاً طبيعياً.

3-تحليل البيانات ومناقشة النتائج

أ. تأثير متغيرات الملكية في الأداء المالي " العائد على الموجودات ROA "

يهدف بيان تأثير متغيرات الملكية في عينة الدراسة والبالغ عددها (10) شركات وللمدة (2012-2019) في الأداء المالي ممثلاً عنه بالعائد على الموجودات وبواقع (80) مشاهدة، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد وكانت النتائج كما يعرضها الجدول (3). اذ يلاحظ من الجدول (3) معنوية الانموذج بدلالة قيمة (F) المحسوبة والبالغة (3.108) وهي قيمة معنوية عند مستوى (0.05) حيث بلغت قيمة الاحتمالية (P-Value) (0.006) وبدرجات حرية (72, D.F:7). كما وجد ان الانموذج يفسر (23.2%) من التغيرات في العائد على الموجودات بدلالة قيمة معامل التحديد (R^2) البالغة (0.232)، وهذا يعني ان (76.8%) من تلك التغيرات في العائد على الموجودات تعود الى متغيرات عشوائية أخرى غير الملكية ولم يتضمنها الانموذج. كما يلاحظ من الجدول وجود تأثير معنوي إيجابي لعدد أعضاء مجلس الإدارة في العائد على الموجودات، ويرى الباحثان ان هذه النتائج يستدل منها ان زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة ربما يعزز المشورة بالقرار وعمق في عملية اتخاذه بعيداً عن الانحياز في القرارات باتجاه المصالح الضيقة لأعضاء مجلس الإدارة بما يعزز الحوكمة في الشركات وبذلك تكاليف الوكالة ويرفع الأداء المالي كمحصلة نهائية، كما يلاحظ بشكل واضح وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية عند (0.05) للتركز بالملكية (بما يفوق 5%) في العائد على الموجودات، وهو ما يتفق مع العديد من الدراسات السابقة التي تم استعراضها في منهجية الدراسة، ويرى الباحثان ان ذلك يعني ان التركيز في ملكية الشركات من شأنه خفض الأداء المالي وربما يعود ذلك قدرة كبار حملة الأسهم من التأثير على القرارات بما يشوب حقوق صغار المستثمرين، وهو ما يؤدي في الغالب الى خفض الأداء المالي.

وبهذا ترفض الفرضية الرئيسة الأولى التي تنص على " لايوجد تأثير معنوي لملكية شركات في الأداء المالي ممثلاً عنه بالعائد على الموجودات " وتقبل الفرضية البديلة بدلالة وجود التأثير الإيجابي المعنوي الذي اشرته قيمة (F) المحسوبة. وتقبل الفرضيات الأولى والثانية والرابعة والسادسة والسابعة والتي تنص على عدم وجود تأثير معنوي لمؤشرات الملكية في الشركات وتقبل الفرضية الفرعية الثالثة والخامسة بدلالة قيم المعلمات (B_3) و (B_5) للمتغيرات (X_3) و (X_5) والتي اوجدت تأثير طردياً معنوياً لعدد أعضاء مجلس الإدارة في العائد على الموجودات، وتأثيراً عكسياً معنوياً لنسبة التركيز بالملكية بما يفوق 5% في العائد على الموجودات.

الجدول (3) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبيان تأثير الملكية

في مؤشر الأداء المالي "العائد على الموجودات ROA "

المتغيرات المستقلة المتغير المعتمد	الثابت	(X ₁)	(X ₂)	(X ₃)	(X ₄)	(X ₅)	(X ₆)	(X ₇)
	B ₀	B ₁	B ₂	B ₃	B ₄	B ₅	B ₆	B ₇
ROA	-0.014 (-0.13)#	0.001 (1.06)#	0.000 (0.35)#	0.019 (1.98)*	-0.008 (-0.72)#	-0.002 (-2.62)*	0.021 (-0.73)#	0.008 (1.37)#
R ²	0.232							
F	3.108*							
P-Value	0.006							

N=80 ()=t-cal. *p<=0.05 @p<=0.10 #=Not Significant D.F (7, 72)

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج البرمجة الإحصائية SPSS

2-تأثير متغيرات الملكية في الأداء المالي " العائد على حق الملكية ROE "

تم تحليل الانحدار الخطي المتعدد بهدف بيان تأثير متغيرات الملكية في العائد على حق الملكية، وجاءت النتائج كما يعرضها الجدول (4). والذي يشخص منه معنوية الانموذج بدلالة قيمة (F) المحسوبة والبالغة (6.392) وهي قيمة معنوية عند مستوى (0.05) حيث بلغت قيمة الاحتمالية (P-Value) (0.000). كما وجد ان الانموذج يفسر (38.3%) من التغيرات في العائد على حق الملكية بدلالة قيمة معامل التحديد (R^2) البالغة (0.383)، وهذا يعني ان (61.7%) من تلك التغيرات في العائد على حق الملكية تعود الى متغيرات عشوائية أخرى غير الملكية ولم يتضمنها الانموذج. كما تبين وجود تأثير معنوي إيجابي عند مستوى (0.05) لعدد أعضاء مجلس الإدارة، وتأثير سلبي ذو دلالة معنوية عند (0.05) للتركز بالملكية بما يفوق 5% في العائد على حق الملكية. وجاء ذلك بالتوافق مع ما اظهرته نتائج التحليل لتأثير مؤشرات الملكية في العائد على الموجودات، يضاف له ان العائد على حق الملكية يتأثر بشكل عكسي مع عمر الشركة. اذ تضمنت العديد من الدراسات التي تناولت هيكل الملكية عمر وحجم الشركة كمؤشر للسيطرة، وقد اشرت هذه الدراسة لتأثير عمر الشركة عكسياً على العائد على حق الملكية، والذي يعتقد انه ناجم عن ان الشركات حديثة التأسيس غالباً ما تكون فيها مشاكل الوكالة والملكية قليلة نسبياً في السنوات الأولى للتأسيس قبل سيطرة كبار المساهمين وقدامى المدراء على مقدراتها الى حد ما.

وبهذا ترفض الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على " لا يوجد تأثير معنوي لملكية الشركات في الأداء المالي ممثلاً عنه بالعائد على حق الملكية" وتقبل الفرضية البديلة بدلالة وجود التأثير الإيجابي المعنوي الذي اشرته قيمة (F) المحسوبة. كما تقبل الفرضيات الأولى والثانية والرابعة والسابعة والتي تنص على عدم وجود تأثير معنوي لمؤشرات الملكية في الشركات على العائد على حق الملكية، وتقبل الفرضية الفرعية الثالثة والخامسة والسادسة بدلالة قيم المعلمات (B₃) و (B₅) و (B₆) للمتغيرات (X₃) و (X₅) و (X₆) والتي اوجدت تأثيراً طردياً معنوياً لعدد أعضاء مجلس الإدارة في العائد على حق الملكية، وتأثيراً معنوياً عكسياً لنسبة التركيز بالملكية بما يفوق 5% وعمر الشركة في العائد على حق الملكية.

الجدول (4) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبيان تأثير الملكية في مؤشر الأداء المالي "العائد على حق الملكية ROE"

المتغيرات المستقلة	الثابت	(X ₁)	(X ₂)	(X ₃)	(X ₄)	(X ₅)	(X ₆)	(X ₇)
المتغير المعتمد	B ₀	B ₁	B ₂	B ₃	B ₄	B ₅	B ₆	B ₇
ROE	-0.006 (-0.05)#	0.002 (1.50)#	0.001 (0.49)#	0.038 (3.36)*	-0.011 (-0.81)#	-0.002 (-2.75)*	-0.061 (-1.81) [@]	0.005 (0.69)#
R ²	0.383							
F	6.392*							
P-Value	0.000							

N=80 ()=t-cal. *p<=0.05 [@]p<=0.10 #=Not Significant D.F (7, 72)

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج البرمجة الإحصائية SPSS

3-تأثير متغيرات الملكية في الأداء المالي " عائد السهم EPS "

بغرض استكشاف تأثير متغيرات الملكية في عائد السهم كونه من المؤشرات الرئيسية لقياس الأداء المالي، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد والذي انتج عنه النتائج المعروضة في الجدول (5) اذ يتبين معنوية الانموذج بدلالة قيمة (F) المحسوبة والبالغة (7.079) وهي قيمة معنوية عند مستوى (0.05) حيث بلغت قيمة الاحتمالية (P-Value) (0.000) ودرجات حرية (D.F:7, 72). كما وجد ان الانموذج يفسر (40.8%) من التغيرات في عائد السهم بدلالة قيمة معامل التحديد (R²) البالغة (0.408)، وهذا يعني ان (59.2%) من تلك التغيرات في عائد السهم تعود الى متغيرات غير ملكية عشوائية ولم يتضمنها الانموذج. وفيما يتعلق بالمتغيرات الفرعية الخاصة بالملكية، يوشر تناغم قيم المعلمات بيتا ومستوى معنويتها مع ما تم اختياره سابقا بخصوص (العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية)، فوجد ان قيمة المعلمة (B₃) المعبرة عن المتغير (X₃) " عدد أعضاء مجلس الإدارة" معنوية موجبة عند مستوى (0.05)؛ فبلغت (0.163) وبلغت قيمة (t) المحسوبة لها (3.37) وهي اكبر من قيمتها الجدولية بدلالة قيمة (P-Value). كذلك شخص وجود تأثير معنوي عكسي (سالِب) للمعلمة (B₅) المعبرة عن المتغير (X₅) " تركيز الملكية فوق 5%" عند مستوى (0.10)؛ فبلغت (-0.006) وبلغت قيمة (t) المحسوبة لها (-1.73) وهي اكبر من قيمتها الجدولية بدلالة قيمة (P-Value) البالغة (0.08). يضاف الى ذلك تميز عائد السهم بتأثيره بعمر الشركة بشكل سلبي ومعنوي، أي انه كلما زاد عمر الشركة زادت احتمالية انخفاض عائد السهم بمقدار (0.355)، وربما هذا يعود الى افضلية الشركات الرائدة في تحقيق الأداء المالي.

وبهذا ترفض الفرضية الرئيسية الثالثة التي تنص على " لا يوجد تأثير معنوي لملكية الشركات في الأداء المالي ممثلاً عنه بعائد السهم" وتقبل الفرضية البديلة بدلالة وجود التأثير الإيجابي المعنوي الذي اشرته قيمة (F) المحسوبة. كما تقبل الفرضيات الأولى والثانية والرابعة والسابعة والتي تنص على عدم وجود تأثير معنوي لمؤشرات الملكية في الشركات بعائد السهم، وتقبل الفرضية الفرعية الثالثة والخامسة والسادسة بدلالة قيم المعلمات (B₃) و (B₅) و (B₆) للمتغيرات (X₃) و (X₅) و (X₆) التي اوجدت تأثيراً طردياً معنوياً لعدد أعضاء مجلس الإدارة في عائد السهم، وتأثير معنوياً عكسياً لنسبة التركيز بالملكية بما يفوق 5% وعمر الشركة في عائد السهم.

الجدول (5) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبيان تأثير الملكي في مؤشر الأداء المالي "عائد السهم EPS"

المتغيرات المستقلة	الثابت	(X ₁)	(X ₂)	(X ₃)	(X ₄)	(X ₅)	(X ₆)	(X ₇)
المتغير المعتمد	B ₀	B ₁	B ₂	B ₃	B ₄	B ₅	B ₆	B ₇
EPS	0.193 (0.38)#	0.006 (0.90)#	-0.001 (-0.12)#	0.163 (3.37)*	-0.063 (-1.11)#	-0.006 (-1.73) [@]	-0.355 (-2.48)*	0.038 (1.32)#
R ²	0.408							
F	7.079*							
P-Value	0.000							

N=80 ()=t-cal. *p<=0.05 [@]p<=0.10 #=Not Significant D.F (7, 72)"

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج البرمجة الإحصائية SPSS

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- 1- حضي موضوع الملكية في الشركات المساهمة في العقد الأخير باهتمام الكتاب والباحثين بشكل كبير لما له من أهمية في فهم طبيعة الشركات والمؤثرات الداخلية المتحركة في قراراتها وإدائها.
- 2- لم تثبت أي من الدراسات الأكاديمية السابقة علاقة ثابتة لمتغيرات الملكية في الشركات المدرجة بالأداء المالي.
- 3- اشترت الدراسة الحالية علاقة إيجابية معنوية لحجم مجلس الإدارة في الأداء المالي للشركات عينة الدراسة بشكل ثابت مع اختلاف مؤشر الأداء المالي (العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية وعائد السهم).
- 4- كلما زاد حجم مجلس الإدارة، كلما ترشدت قراراته نتيجة التشاور وتجنب اتخاذ القرارات الفردية الانحيازية للمصالح الضيقة لبعض المدراء أو أعضاء المجلس.
- 5- شخصت الدراسة وجود تأثير سلبي لتركز الملكية في الأداء المالي بشكل ثابت وعام ضمن متغيرات الدراسة، وهذا قاد إلى استنتاج مفاده أنه كلما تشبخت الأسهم بين صغار المساهمين كلما استقلت قرارات مجلس الإدارة وصبت باتجاه تعزيز الأداء المالي.
- 6- تفقتر التقارير المالية لسوق الأوراق المالية العراقية لبيانات الملكية الأجنبية والعائلية بسبب عدم وجود ما يلزم الشركات بذلك.

ثانياً: التوصيات

- 1- العمل على إصدار تقارير نوعية حول هياكل الملكية وتغيراتها في الشركات المساهمة لإتاحة الفرصة أمام المستثمرين للاستفادة من هذه المعلومات كمدخل لاتخاذ قرارات استثمارية سليمة.
- 2- العمل على شمول التقارير المالية المنشورة على تفاصيل دقيقة أكثر تفصيلاً وشمولاً بما يخص الملكية في الشركات وهيكلها.
- 3- ضرورة إصدار سوق العراق للأوراق المالية تعليمات أكثر تفصيلاً للشركات فيما يخص متغيرات هيكل الملكية وخاصة ما يتعلق بالملكية العائلية والأجنبية.
- 4- توصي الدراسة بأبحاث مستقبلية تتعمق بمحددات أخرى لهياكل الملكية وتأثيرها مع مؤشرات الأداء المختلفة ولاسيما مؤشرات الأداء في السوق المالية.

المصادر

- أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد، (2019)، أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، المجلد 23، العدد 4، مصر، ص 3-41.
- https://atasu.journals.ekb.eg/article_60782.html
- جمعة، السعيد فرحات، (2000)، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، الرياض.
- حسين، وهبة رمضان محمد والبشير، إبراهيم فضل المولى، (2015)، أثر استراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية، مجلة العلوم الاقتصادية، عمادة البحث العلمي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 16، العدد 2، ص 107-108.
- <http://repository.sustech.edu/handle/123456789/17727127>
- حمدان، علام محمد موسى والسريع، عادل محمد يسلم و عناسوه، محمد سلامة، (2016)، هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، مجلة الاقتصاد والأعمال IUGJEBS، جامعة غزة الإسلامية، المجلد 24، العدد 4، ص 82-98.
- سوق العراق للأوراق المالية، دليل الشركات للسنوات (2012-2019)، العراق.
- <http://www.isxiq.net/isxportal/portal/homePage.html?currLanguage=ar>
- الشاهد، ريم محمود والعناتي، رضوان محمود، (2017)، أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح: دراسة اختبارية على قطاع التأمين الأردني، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، جامعة الزرقاء، المجلد 17، عدد 1، الأردن ص 15 – 30.
- <http://zujournal.zu.edu.jo/images/stories/2017v17/2.pdf>
- العامري، احمد بن محمد، (2018)، أثر هيكل الملكية على العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي: دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في السوق المالي السعودي، المجلة العربية للإدارة، المجلد 38، عدد 2 - يونيو-حزيران، المنظمة العربية للتربية الإدارية-جامعة الدول العربية.
- https://aja.journals.ekb.eg/article_17349_e11e0fcfd8d609b4fb1ebe6be00a9b7a.pdf
- عليوي، نشأت حكمت، (2019)، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- https://meu.edu.jo/libraryTheses/5ca89ec74625f_1.pdf
- الفضل، مؤيد محمد، (2019)، العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة الديونية في ضوء الخصائص المالية للشركة: دراسة حالة الأردن، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 16، العدد 1 B، جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة.
- مسموح، باسل امين شعيب، (2018)، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.

- نادر، نهاد الياس، (2016)، أثر الملكية الإدارية في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية: دراسة اختبارية باستخدام توبين Q، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية*، المجلد 38، العدد 2، الجمهورية العربية السورية
- النجار، جميل حسن، (2013)، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة اختبارية، *مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية*، يونيو 2013، المجلد 15، العدد 1.
<http://www.alazhar.edu.ps/journal/attachedFile.asp?seqq1=2452>
- نفيسة، حجاج، (2017)، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة (2010-2014)، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر - <https://dspace.univ-ouargla.dz/jspui/handle/123456789/13690>
- هندي، منير، (2014)، الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء "مدخل حوكمة الشركات"، المكتب العربي الحديث، الفكر الحديث في الإدارة المالية، ط1، مجلد 1.
- هيئة الأوراق المالية، الشركات المدرجة بالسوق النظامي للفترة (2012-2019)، العراق.
<https://isc.gov.iq/index.php?lang=ar>
- البنيس، حلا حسن، (2017)، أثر هيكل الملكية وهيكل رأس المال على الأداء المالي للشركة: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن
- Anderson, Ronald C., & Reeb, David M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500, *The journal of finance*, Vol 58, No.3, pp. 1301-1328.
- Anderson Ronald C., Duru, Augustine, & Reeb David M., (2009), Founders, heirs, and corporate opacity in the United States, *Journal of Financial Economics*, 92, pp.205-222.
- Dube, Tapiwa, (2018), An Analysis of Effects of Ownership on Capital Structure and Corporate Performance of South African Firms, Ph.D thesis, Faculty of Economic and Management Sciences, University of Pretoria.
- Ibrahim, Haslindar and Samad, Fazilah Abdul, (2011), Corporate Governance Mechanisms and Performance of Public-Listed Family-Ownership in Malaysia, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No. 1; February.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1998). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.94043
- Soufeljil, M ; Sghaier, A ; Kheireddine, H and Mighri, Z, (2016), Ownership Structure and Corporate Performance: The Case of Listed Tunisian Firms, *Journal of Business & Financial Affairs*, Vol.5, No.4, doi: 10.4172/2167-0234.1000222
- Ur Rehman, Syed Shah Fasih, (2013), Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, 13(C8), 33-40. Retrieved from
- Veltri, Stefania & Mazzotta, Romilda, (2016), The association of board composition, intellectual capital and firm performance in a high ownership concentration context: evidence from Italy. *International Journal of Business and Management*, Vol.11, No.10, pp.317-331 DOI:10.5539/ijbm.v11n10p317
- Wang, Kun and Shailer, Greg , (2015), Ownership Concentration and Firm Performance in Emerging Markets: a Meta-Analysis, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 29, No. 2, pp. 199-229 <https://doi.org/10.1111/joes.12048>

الملاحق

الملحق (1) وصف وتشخيص نسبة ملكية مجلس الإدارة للشركات المبحوثة للفترة (2019-2012)

St.Dev.	Mean	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	رمز الشركة
1.85	27.86	27.14	29.65	29.65	29.65	29.65	25.73	25.69	25.69	TASC
18.44	36.80	51.60	54.00	54.00	54.00	39.80	13.00	14.00	14.00	NAME
2.82	8.44	12.00	12.00	11.00	5.90	5.10	4.70	8.60	8.20	NGIR
7.77	23.13	17.60	17.60	17.60	17.60	16.50	33.10	27.90	37.10	SBAG
2.93	3.64	0.10	0.10	0.00	5.50	5.90	4.50	5.00	8.00	SILT
22.63	43.62	59.73	58.80	64.00	68.20	53.60	14.00	13.40	17.20	SMRI
9.21	4.72	0.26	0.26	0.26	2.00	2.00	2.00	2.00	29.00	SMOF
0.68	46.14	47.40	45.60	45.60	45.60	45.30	46.40	46.60	46.60	SNUC
4.62	21.27	25.30	25.30	25.30	22.30	22.30	22.50	13.57	13.57	SBPT
1.61	5.63	3.99	3.99	4.65	5.50	5.06	5.60	9.02	7.20	SKTA
		24.51	24.73	25.21	25.63	22.52	17.15	16.58	20.66	Mean
		20.77	20.80	21.70	22.06	17.82	13.85	12.67	12.81	St.Dev.

الملحق (2) وصف وتشخيص نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة للشركات المبحوثة للفترة (2019-2012)

St.Dev.	Mean	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	رمز الشركة
6.74	20.49	24.30	22.40	22.90	22.90	22.90	22.90	22.90	2.70	TASC
18.58	33.26	48.00	50.70	50.70	50.70	36.00	10.00	10.00	10.00	NAME
1.63	2.01	3.20	3.20	2.80	2.00	0.30	0.00	0.00	4.60	NGIR
3.30	1.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.10	10.00	SBAG
1.91	2.60	5.00	0.30	0.00	3.30	3.30	3.30	0.60	5.00	SILT
20.16	11.65	0.09	0.00	0.09	49.00	44.00	0.00	0.03	0.00	SMRI
0.55	0.25	0.07	0.07	0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	1.70	SMOF
10.97	38.99	45.40	45.40	44.90	44.90	44.90	46.40	20.00	20.00	SNUC
4.59	5.43	11.30	11.30	11.30	2.30	2.30	2.30	2.30	0.30	SBPT
1.06	0.81	1.96	1.96	2.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	SKTA
		13.93	13.53	13.53	17.51	15.37	8.49	5.60	5.43	Mean
		17.84	18.56	18.50	21.13	18.51	14.39	8.47	6.01	St.Dev.

الملحق (3) وصف وتشخيص اعداد أعضاء مجلس الإدارة للشركات المبحوثة

St.Dev.	Mean	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	رمز الشركة
0.66	8.75	9	9	9	9	9	9	9	7	TASC
0.00	5.00	5	5	5	5	5	5	5	5	NAME
0.66	6.75	7	7	7	7	5	7	7	7	NGIR
0.00	7.00	7	7	7	7	7	7	7	7	SBAG
1.94	9.00	8	13	11	7	9	7	9	8	SILT
0.00	7.00	7	7	7	7	7	7	7	7	SMRI
0.71	7.50	7	7	6	8	8	8	8	8	SMOF
0.87	5.50	5	5	5	5	5	5	7	7	SNUC
3.03	14.25	14	14	14	14	14	21	14	9	SBPT
0.70	7.38	7	7	8	9	7	7	7	7	SKTA
		7.60	8.10	7.90	7.80	7.60	8.30	8.00	7.20	Mean
		2.42	2.91	2.66	2.44	2.58	4.38	2.28	0.98	St.Dev.

الملحق (4) وصف وتشخيص اعداد أعضاء مجلس الإدارة الذين تقل نسبة تملكهم عن 1% للشركات المبحوثة للفترة (2019-2012)

St.Dev.	Mean	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	رمز الشركة
0.66	5.25	6	5	5	5	5	6	6	4	TASC
0.70	3.38	2	3	3	3	4	4	4	4	NAME
1.22	4.38	3	3	3	5	4	6	6	5	NGIR
0.66	4.75	5	5	5	5	6	4	4	4	SBAG
1.79	8.25	10	10	11	6	8	6	8	7	SILT
0.86	5.38	6	6	5	4	4	6	6	6	SMRI
1.32	6.38	7	7	6	7	7	7	7	3	SMOF
0.48	3.63	3	4	4	4	4	4	3	3	SNUC
3.28	10.00	10	10	10	10	10	17	9	4	SBPT
0.43	5.25	5	5	6	6	5	5	5	5	SKTA
		5.70	5.80	5.80	5.50	5.70	6.50	5.80	4.50	Mean
		2.61	2.40	2.56	1.86	1.95	3.64	1.78	1.20	St.Dev.

الملحق (5) وصف وتشخيص تركيز الملكية التي تزيد عن 5% للشركات المبحوثة

St.Dev.	Mean	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	رمز الشركة
0.46	87.18	88.4	87	87	87	87	87	87	87	TASC
18.97	33.71	51.6	50.7	50.7	50.7	36	10	10	10	NAME
0.00	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	NGIR
0.70	55.63	56	56	56	56	56	55	54	56	SBAG
2.42	1.88	5	5	0	0	0	0	0	5	SILT
16.48	59.12	61	72	63	68	58	66.9	67.14	16.9	SMRI
6.61	2.50	0	0	0	0	0	0	0	20	SMOF
2.43	64.56	66.1	66.1	66.1	66.1	65.67	65.67	60.37	60.37	SNUC
5.63	15.01	20.8	20.8	20.8	16.8	16.8	8.04	8	8	SBPT
0.00	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	SKTA
		34.89	35.76	34.36	34.46	31.95	29.26	28.65	26.33	Mean
		31.60	32.40	32.00	32.67	31.23	33.14	32.55	28.80	St.Dev.

الملحق (6) وصف وتشخيص متغير العائد على الموجودات ROA للشركات المبحوثة للفترة (2019-2012)

St.Dev.	Mean	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	رمز الشركة
0.08	0.08	0.05	0.012	0.009	0.015	0.096	0.193	0.229	0.043	TASC
0.05	0.07	0.023	-0.02	0.04	0.074	0.099	0.173	0.092	0.055	NAME
0.03	0.04	0.064	0.07	0.029	0.029	0.088	0.011	0.016	0.008	NGIR
0.03	-0.03	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.04	-0.03	0.013	0.024	SBAG
0.18	0.03	-0.08	-0.08	-0.05	-0.02	-0.04	-0.03	0.038	0.487	SILT
0.01	0.02	0.044	0	0.015	0.014	0.042	0.01	0.027	0.034	SMRI
0.12	0.12	0.251	0.001	0	0	0	0.214	0.294	0.225	SMOF
0.01	-0.01	0.005	0.001	-0.01	-0.01	-0.01	0.016	0.007	-0.03	SNUC
0.08	0.23	0.269	0.311	0.3	0.254	0.22	0.095	0.282	0.095	SBPT
0.15	0.08	0.024	-0.00	0.058	0.002	-0.17	0.146	0.241	0.338	SKTA
		0.06	0.02	0.03	0.03	0.03	0.08	0.12	0.13	Mean
		0.11	0.10	0.09	0.08	0.10	0.09	0.12	0.16	St.Dev.

الملحق (7) وصف وتشخيص متغير العائد على حق الملكية ROE للشركات المبحوثة للفترة (2019-2012)

St.Dev.	Mean	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	رمز الشركة
0.12	0.14	0.099	0.023	0.015	0.028	0.184	0.3	0.349	0.088	TASC
0.06	0.07	0.025	-0.02	0.043	0.082	0.109	0.185	0.1	0.062	NAME
0.04	0.05	0.069	0.075	0.03	0.031	0.129	0.014	0.022	0.009	NGIR
0.05	-0.05	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.07	-0.05	0.026	0.049	SBAG
0.09	-0.05	-0.15	-0.15	-0.09	-0.04	-0.09	-0.06	0.063	0.1	SILT
0.02	0.03	0.046	0	0.015	0.016	0.049	0.012	0.029	0.034	SMRI
0.16	0.15	0.323	0.001	0	0	0	0.29	0.351	0.266	SMOF
0.01	-0.01	0.005	0.001	-0.01	-0.01	-0.01	0.016	0.008	-0.03	SNUC
0.13	0.36	0.498	0.504	0.385	0.397	0.141	0.479	0.247	0.247	SBPT
0.16	0.09	0.027	-0.01	0.064	0.002	-0.18	0.156	0.261	0.366	SKTA
		0.09	0.03	0.04	0.04	0.03	0.13	0.15	0.12	Mean
		0.18	0.17	0.13	0.13	0.11	0.17	0.13	0.12	St.Dev.

الملحق (8) وصف وتشخيص متغير العائد على السهم EPS للشركات المبحوثة للفترة (2019-2012)

St.Dev.	Mean	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	رمز الشركة
0.88	0.91	0.556	0.483	0.124	0.095	0.172	1.277	2.15	2.452	TASC
0.10	0.10	0.006	0.026	-0.02	0.051	0.096	0.141	0.328	0.134	NAME
0.04	0.05	0.005	0.087	0.098	0.03	0.029	0.118	0.016	0.024	NGIR
0.09	-0.15	-0.21	-0.21	-0.21	-0.21	-0.18	-0.16	-0.13	0.068	SBAG
0.09	-0.05	-0.02	-0.02	-0.16	-0.10	-0.05	-0.12	-0.09	0.14	SILT
0.02	0.02	0	0.049	0	0.016	0.016	0.055	0.013	0.034	SMRI
0.67	0.54	0.221	1.021	0.008	0	0	0	1.508	1.601	SMOF
0.02	-0.01	0.006	0.001	2-0.0	2-0.0	2-0.0	0.021	0.01	4-0.0	SNUC
0.80	1.43	1.696	1.544	1.503	1.347	0.82	0.451	3.25	0.815	SBPT
0.28	0.17	0.032	-0.00	0.073	0.003	-0.19	0.233	0.449	0.73	SKTA
		0.23	0.30	0.14	0.12	0.07	0.20	0.75	0.60	Mean
		0.52	0.53	0.46	0.42	0.27	0.39	1.10	0.79	St.Dev.