

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية بحث تطبيقي في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

الاستاذ الدكتور

اسعد محمد علي وهاب

جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد

الاستاذ المساعد الدكتور

ماهر ناجي الساعدي



تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية بحث تطبيقي في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

The effect of ownership structure on the efficiency of investment
decisions

الاستاذ المساعد الدكتور
ماهر ناجي الساعدي

asaad.m@uokerbala.edu.iq

الاستاذ الدكتور
اسعد محمد علي وهاب
جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد

mahen.ali@uokufa.edu.iq

الملخص:

والانحدار الخطي ومعامل الارتباط واختبار (T) واختبار (F) وذلك عن طريق استخدام برنامج الحزمة الاحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS). واهم ما توصل اليه البحث هو ان هنالك جمع وتحليل للبيانات الخاصة باتخاذ القرارات الاستثمارية في المصارف العراقية الخاصة وهو ما ينتج عنه كفاءة القرارات الاستثمارية المتخذة، ويؤثر هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية المتخذة عن طريق السيطرة في حق التصويت داخل مجلس إدارة المصرف.

المقدمة :

يشير هيكل الملكية الى مقدار الأسهم المملوكة في الشركة وطبيعة الجهات المالكة لها، ويترتب

يهدف البحث الى دراسة العلاقة والتأثير بين هيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية وذلك بالتطبيق في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغة (١٥) مصرفاً للمدة (٢٠١٠-٢٠١٥) وبواقع ١٤٨ مشاهدة،

وقد تم قياس متغيرات البحث بشكل كمي بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة للمصارف العراقية الخاصة فضلاً عن اجراء الاختبارات الإحصائية المعتمدة كأجراء التحليل الاحصائي ثنائي الحد (Binomial Test) وتحليل التباين الاحادي (one-way anova)

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

كونه يعد من أهم العوامل التي تؤثر في أداء الشركات كون قرارات الإدارة العليا تنعكس سلباً أو إيجاباً على أدائها، وتتمحور مشكلة البحث في الاجابة عن التساؤلات الآتية:

أ- ما مدى قوة وفاعلية هيكل الملكية في المصارف العراقية.

ب- هل هناك كفاءة في القرارات الاستثمارية المتخذة في المصارف العراقية.

ج- هل يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية.

٢. أهداف البحث

من سعي البحث الى حل المشاكل السابقة يمكن تحديد أهم أهدافه التي يسعى الى تحقيقها بالآتي:

أ- التطرق الى الجوانب النظرية لهيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية.

ب- قياس كل من هيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية.

ج- تحديد العلاقة النظرية بين هيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية.

د- تحديد العلاقة العملية بين هيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية.

٣. أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من أهمية متغيراته والتي تتضمن هيكل الملكية والتي تعد من آليات الحوكمة الداخلية التي جذبت اهتمام العديد من الباحثين لذلك جاء البحث ليكمل ما بدأه

عليها توزيع الصلاحيات داخل مجلس الإدارة وحق التصويت وانتخاب الإدارة التنفيذية واتخاذ القرارات الاستراتيجية الهامة والتي من بينها القرارات الاستثمارية.

فالقرارات الاستثمارية من القرارات الهامة في الشركة والتي يجب ان يتم تحليلها ودراستها دراسة مستفيضة كونها من القرارات الطويلة الأمد والتي تمتد اثارها لسنوات عديدة، وعليه يجب ان يتم اتخاذ هذه القرارات بكفاءة لضمان عدم هدر أموال الشركة او تقويت فرص استثمارية ذات عائد ملائم.

وتعمل إدارة الشركات على تحقيق اهدافها والتي يمكن تنفيذها عن طريق مجموعة من القرارات، وعليه فان توليفة ملكية الأسهم في الشركة لها دور كبير في كفاءة القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها.

أولاً: منهجية البحث

١. مشكلة البحث

ان توسع أعمال الشركات بشكل كبير ومتسارع ونمو أعمالها وانتشارها في العديد من البلدان أدى الى فصل ملكية الشركة عن إدارتها وأوجد بدوره العديد من المشاكل والمتمثلة بتضارب المصالح بين أطراف الوكالة، ولتلافي تلك المشاكل ظهرت آليات حوكمة الشركات ومن بينها هيكل الملكية والذي يعمل على تحديد طبيعة العلاقة بين أطراف الوكالة، فضلاً عن

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

الباحثون بتركيزها على الآليات الداخلية لحكومة الشركات والمتمثلة في (الملكية الإدارية، الملكية العائلية، الملكية المؤسساتية، الملكية التبادلية، تركيز الملكية، الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية)، فضلا عن كفاءة القرارات الاستثمارية والتي تعد من القرارات المهمة والاستراتيجية طويلة الاجل في الشركة، وبالنتيجة معرفة ما هو تأثيرها في كفاءة القرارات الاستثمارية ، وبالنتيجة فان البحث الحالي يساعد في تقديم صورة واضحة للمستثمرين حول تركيبة هيكل الملكية الذي يضمن تحقيق اقصى استفادة من الموارد المتاحة في الشركة واستغلالها في استثمارات تنصف بالكفاءة.

٤. فرضيات البحث

عن طريق التساؤلات التي تم التطرق لها في مشكلات البحث فان البحث الحالي يستند الى مجموعة من الفرضيات وهي:

أ. ان هيكل الملكية في المصارف العراقية لا يمتاز بالقوة والفاعلية.

ب. ليست هناك كفاءة في القرارات الاستثمارية المتخذة في المصارف العراقية.

ج. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية.

٥. مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث من جميع المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعلى هذا الأساس فقد تم اختيار (١٥) مصرفا

من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية كعينة للبحث ولمدة عشرة سنوات وبواقع (١٤٨) مشاهدة
٦. متغيرات البحث وطرق قياسها

يمكن تحديد متغيرات البحث (المستقلة والتابعة والوسيلة) وطرق قياسها كالآتي:

أ. المتغير المستقل هيكل الملكية وتشتمل على:

١. الملكية الادارية: وتقاس بقسمة عدد الأسهم المملوكة من المدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة الى اجمالي عدد أسهم الشركة.

٢. الملكية العائلية: وتقاس بقسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل أفراد العائلة الواحدة الى اجمالي عدد أسهم الشركة.

٣. الملكية المؤسساتية: وتقاس بقسمة عدد الأسهم المملوكة من المؤسسات الاخرى الى اجمالي عدد أسهم الشركة.

٤. الملكية التبادلية: وتعني ما إذا كان ضمن مجلس الإدارة عضو من شركة أخرى ويمتلك أسهماً فيها وبالمقابل فان للشركة أيضاً عضواً في مجلس إدارة الشركة الأخرى وتمتلك أسهماً فيها، وتقاس من خلال منح الرقم (١) في حالة وجود ملكية تبادلية وبخلافه يمنح الرقم (٠) وذلك لأغراض التحليل الاحصائي.

٥. تركيز الملكية: وتعني وجود اشخاص يمتلكون أكثر من (٥%) من اجمالي الأسهم وتقاس بمنح الرقم (١) في حالة وجود تركيز

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

- ملكية وبخلاف ذلك يمنح الرقم (٠) وذلك
لأغراض التحليل الإحصائي.
٦. الملكية الأجنبية: وتقاس من خلال قسمة
عدد الأسهم المملوكة من قبل الأجانب (غير
العراقيين) الى اجمالي عدد أسهم الشركة.

ب. المتغير الوسيط كفاءة القرارات الاستثمارية: ويتم قياسها من خلال المعادلة الآتية:

$$Investment_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Negit-1 + \alpha_2 \%RevGrowth_{it-1} + \alpha_3 Neg* \%RevGrowth_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

إذ أن:

$Investment_{it-1}$ يمثل الاستثمارات الفعلية التي تمثل مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الاجل ونفقات البحث والتطوير مخصوما منها مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الاجل

$RevGrowth_{it-1}$ = يمثل معدل نمو الإيرادات السنوية في العام السابق والذي يحتسب بالمعادلة الآتية:
معدل نمو الإيرادات = (إيرادات العام الحالي - إيرادات العام السابق) ÷ إيرادات العام السابق
 $Negit-1$ = متغير وهمي يأخذ الرقم (١) اذا كان نمو الأرباح سالبا والرقم (٠) اذا كان غير ذلك

٧. الحدود المكانية والزمانية للبحث
تمثل حدود البحث بالمصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والمكتملة بياناتها ضمن المدة الزمنية للبحث والممتدة من سنة ٢٠١٠ ولغاية ٢٠١٩.

٨. محددات البحث
واجه البحث مجموعة من المحددات منها عدم توافر البيانات الخاصة بجميع المصارف وضمن الفترة الزمنية المختارة والممتدة بين ٢٠١٠-٢٠١٩، فضلاً عن عدم تقديم القوائم المالية لغالبية المصارف لعام ٢٠٢٠ وعدم تقديم القوائم

٩. الأساليب والبرامج الإحصائية المستخدمة
لتحقيق اهداف البحث والوصول الى النتائج الخاصة بعينة البحث فقد تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية منها التحليل الاحصائي ثنائي الحد Binomial Test وتحليل التباين الاحادي one-way anova والانحدار

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

المالي، اذ أن ممارسات الحوكمة السليمة تؤدي في الغالب إلى أداء مالي متفوق (Dess,et al,2019:278)

ويرى (Yang,et al,2020:1) ان أن كفاءة القرارات الاستثمارية في الشركات تتأثر بشكل أساسي بعدم تناسق المعلومات فضلاً عن مشاكل الوكالة التي تحاول الحوكمة الحد منها بشكل كبير، كما وان الحوكمة الجيدة تحسن من كفاءة القرارات الاستثمارية اذ ان اليات الحوكمة تعمل على كبح الاستثمار المفرط وذلك يؤدي الى تعزيز كفاءة القرارات الاستثمارية لذلك فان آليات حوكمة الشركات يمكن أن تخفف من مخاطر المعلومات وتكاليف الوكالة التي يمكن ان تؤدي إلى قرارات استثمارية غير فعالة (Ullah,et al,2020:4)

وتأسيساً على ما تقدم فقد أشار عدد من الباحثين أن هنالك علاقة بين اليات الحوكمة والتي يعد هيكل الملكية جزءاً منها وبين كفاءة القرارات الاستثمارية لكون هيكل الملكية ينطوي عليه السيطرة على القرارات في الشركة وطريقة ادارتها فضلاً عن توزيع الصلاحيات داخل مجلس الإدارة مما ينتج عنه الكيفية التي يتم عن طريقها اتخاذ القرارات الاستثمارية وبما يحقق اهداف أصحاب المصالح، وعليه فان لمكونات هيكل الملكية علاقة مع كفاءة القرارات الاستثمارية وكالاتي:

الخطي ومعامل الارتباط واختبار (T) واختبار (F) وذلك باستخدام كل من برنامج الحزمة الاحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS.

ثانياً: العلاقة بين هيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية

نتيجة لفصل ملكية الشركة عن ادارتها قد تواجه الشركات ذات اليات الحوكمة الضعيفة مشاكل تتعلق بتضارب المصالح بين المالكين والإدارة، وعليه فان اليات الحوكمة الجيدة تعمل على توازن المصالح بين المالكين والإدارة وهو ما يقلل من مخاطر الانحراف عن المستوى المتوقع للاستثمار، وعليه فان اليات الحوكمة الجيدة تساعد على تطوير معايير عالية من الشفافية والمسائلة من خلال الإفصاح عن المزيد من المعلومات لأصحاب المصلحة وهو ما يمكن المديرين من اتخاذ القرارات الاستثمارية الفعالة عن طريق التقليل من عدم تناسق المعلومات وبالنتيجة فان ذلك يمكن الشركة من جذب الأموال من المصادر الخارجية وبتكلفة منخفضة (Abbas,et al,2018:308)

اذ ان تقليل مشاكل الوكالة يترتب عليه كفاءة القرارات الاستثمارية عن طريق توفير أكبر قدر من الشفافية (Chen,et al,2017:5) كما وتلعب الحوكمة الجيدة للشركات دوراً مهماً في القرارات الاستثمارية للشركات وغالباً ما ينعكس ذلك في ارتفاع أسعار أسهمها في السوق

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

في استثماراتهم، إذ تميل العائلات الى امتلاك افق استثمار طويلة الاجل مما ينتج عنه قرارات استثمارية أكثر كفاءة (Du,2009:7).

وعليه فان هنالك علاقة معنوية بين الملكية العائلية وأداء الشركة، إذ ان الشركات ذات الملكية العائلية أفضل من بقية الشركات، كما وان ادارتها أفضل وتحقق ارباحاً أكثر من غيرها بسبب اتخاذ القرارات التي تعود بالمصلحة على الشركة (Alwshah,2009:81).

وعلى النقيض من ذلك يرى (Kholmurodova,2009:29) الى أن وجود أكثر من فرد من العائلة يؤدي إلى عدم كفاءة اتخاذ القرارات الاستثمارية بسبب الخلافات والصراعات التي تنشأ بين افراد العائلة.

٣. الملكية المؤسسية: يلعب المستثمرون المؤسسيين دوراً هاماً في الشركات حول العالم إذ ان وجودهم له اثار كبيرة في سياسات الشركة وتقييمها لكونهم يمارسون وظائف الحوكمة الهامة ويحملون افاقاً استثمارية وهو ما ينعكس في أداء الشركة، فضلاً عن ذلك فان وجود الملكية المؤسسية يؤثر في العديد من المجالات في الشركة كالاستثمار والاندماج وعوائد الأسهم والوصول الى التمويل الخارجي وتكلفة راس المال وتقييم الشركة (Doring,et al,2020:2).

وبين (Firth,et al,2015:3) في دراسته الى ان الشركات ذات الملكية المؤسسية القليلة كانت

١. الملكية الإدارية: الملكية الإدارية هي أداة تستخدم لتحفيز المديرين لضمان مشاركتهم في مراقبة عمليات الشركة وكفاءة الإدارة، فضلاً عن ذلك فان زيادة الملكية الإدارية قد تشجع المديرين على المشاركة في الاستثمارات عالية المخاطر وقد تنشأ مشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين (Rashed, et al,2018:3) يمكن ان تلعب الملكية الإدارية دوراً كبيراً في كافة القرارات التي يتم اتخاذها في الشركة لا سيما القرارات الاستثمارية لكون ذلك ينعكس في جانبيين وهما:

أ. مع زيادة الملكية الإدارية فان ذلك يحتم على المدير التنفيذي للشركة بالعمل على تحقيق اهدافها طويلة الأمد وتحقيق أقصى قدر من الكفاءة لان ذلك يضيف الشعور بكونه المالك للشركة وبالنتيجة يمكن ان يعزز من كفاءة القرارات الاستثمارية

ب. إذا كانت الملكية الإدارية قليلة قد يعمل المدير التنفيذي على تحقيق مصالحه الشخصية تجاه مصالح الشركة ككل وهو ما قد ينعكس سلباً في القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها ومن وجهة نظر أخرى فقد تكون الملكية الإدارية عائقاً امام تغيير الإدارة واستبدالها

٢. الملكية العائلية: ان للملكية العائلية قدرة كبيرة في التأثير على القرارات التي تتخذها الإدارة فضلاً عن مراقبتها لان لديهم حوافز قوية لأنفاق الوقت والمال لكونهم لا يمتلكون التنوع

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

لخبراتهم الاستثمارية الفائقة وعليه فهم اكثر دراية من المستثمرين الاخرين (Chen,et al,2017:411 2)، فضلاً عن ذلك فان الملكية الأجنبية يمكن ان تعمل على اتخاذ القرارات التي ينتج عنها تحسين أداء الشركات وبالنتيجة فان لها تأثير إيجابي كبير في أدائها بسبب امتلاك المساهمين الأجانب الى قدرة لمراقبة الشركة بشكل اكبر، اذ يعملون كوكلاء خارجيين للحوكمة (Alwshah,2009:91).

وتعمل الملكية الأجنبية على تخفيف مشاكل الوكالة وعدم تناسق المعلومات عن طريق تحسين الحوكمة والشفافية وعليه فان لها علاقة إيجابية مع كفاءة القرارات الاستثمارية (Chen,et al,2017:409 2).

٧. الملكية الحكومية: ان الملكية الحكومية تعزز من كفاءة الاستثمار (Yang,et al,2020:1)، اذ تعمل الحكومة من خلال ممارسة سيطرتها على بعض الشركات الى تحقيق اهداف اجتماعية وسياسية كالتوظيف والصحة والتنمية والاستقرار الاجتماعي وغيرها مما يغير من سلوك الشركات الاستثمارية وبالنتيجة يؤدي الى عدم كفاءة القرارات الاستثمارية (Chen,et al,2011:260)، اذ تواجه الشركات ذات الملكية الحكومية ضغوطاً محدودة في سوق رأس المال لذلك قد يتخذون قرارات استثمارية غير فعالة كما وان أهداف الشركات ذات الملكية الحكومية تختلف عن

أكثر عرضة لعدم كفاءة القرارات الاستثمارية اذ وجد فيها اما الافراط في الاستثمار او نقص الاستثمار.

فضلاً عن ذلك فان وجود جهات مانعة مؤسسية يساهم في تقليل الاستثمار دون المستوى الأمثل عن طريق المراقبة الفعالة (Samet & Jarboui,2017:7).

٤. الملكية التبادلية: يمكن ان تعمل الملكية التبادلية ومن الناحية النظرية على السعي بما يحقق مصالح الشركة مما يفرض على الشركة الأخرى المعاملة بالمثل فتكون المراقبة من قبل الطرفين وبنفس المستوى وهو ما قد يرتبط بعلاقة مع القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها.

٥. تركيز الملكية: تسمح الملكية المركزة للمساهمين الذين لديهم حصة ملكية كبيرة بممارسة السيطرة على الشركة، ففي العادة يتولى أكبر مساهم مسؤوليات رئيس مجلس الإدارة او المدير التنفيذي لذلك تكون لديه الحوافز والسلطة التقديرية الكافية للسيطرة على الشركة (Tayem,2015:2)، وعليه فمن خلال السلطة والسيطرة التي تفرضها الملكية المركزة فيمكن ان يكون لها دور كبير في كفاءة القرارات الاستثمارية.

٦. الملكية الأجنبية: تلعب الملكية الأجنبية دوراً هاماً في تحسين الحوكمة وبالنتيجة يعزز من كفاءة القرارات الاستثمارية وذلك لكونهم اكثر قدرة في جمع وتحليل ومعالجة المعلومات وذلك

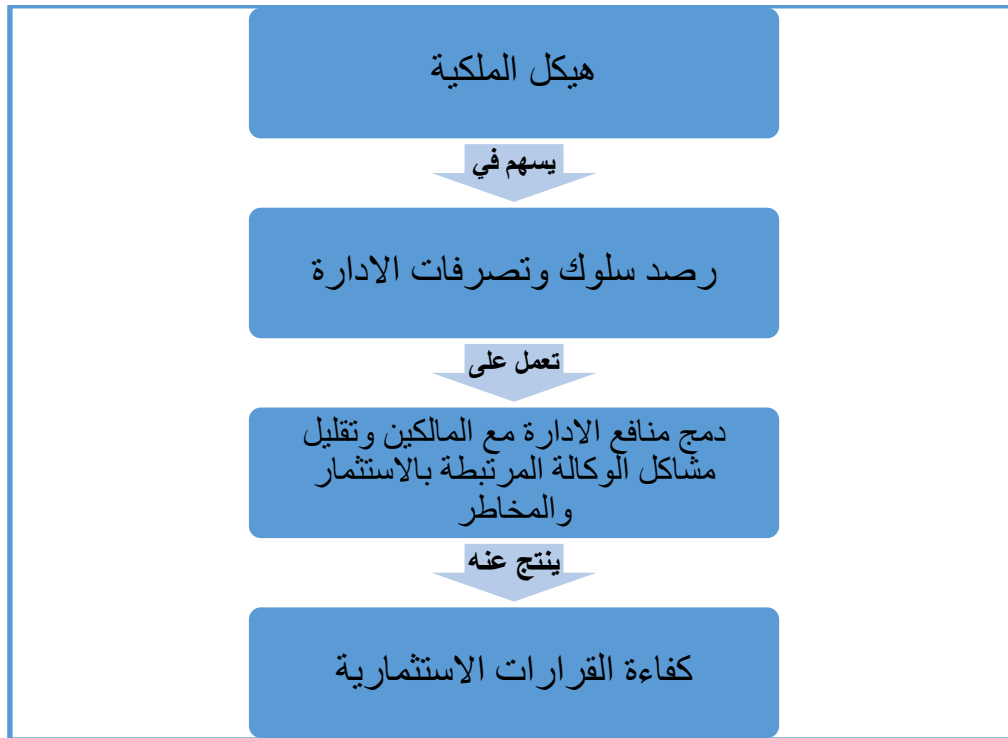
تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

مع تعظيم ثروة المساهمين أو تخصيص الموارد بكفاءة لأنها تخدم مصالح السياسيين. ومما تم استعراضه يتبين بان هيكل الملكية يرتبط بعلاقة مع كفاءة القرارات الاستثمارية عن طريق السلطة والصلاحيات التي يمكن ان تمنحها نسبة الملكية فضلا عن الجهة التي تملك هذه النسبة، ويمكن توضيح العلاقة عن طريق الشكل الاتي:

أهداف الشركات غير المملوكة للدولة لأن عليها تحقيق أهداف اجتماعية وسياسية (أي التوظيف)، مما قد يؤدي إلى قرارات استثمارية غير فعالة (Ullah,et al,2020:10). وبخلاف ذلك يرى (Chen,et al,2017:409) ان الملكية الحكومية تعمل على زيادة عدم تناسق المعلومات وبالنتيجة تقلل من كفاءة القرارات الاستثمارية فضلا عن كونها تتعارض

الشكل (١)

العلاقة بين هيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية



المصدر: اعداد الباحثين

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

ثالثاً: متغيرات البحث وطرق قياسها

يبين الجدول (١) متغيرات البحث وطرق قياسها وكالاتي:

جدول (١)

ملخص ترميز متغيرات البحث وطريقة قياسها

اسم المتغير	نوع المتغير	رمز المتغير	طريقة القياس
الملكية الادارية	مستقل	MO	عدد الأسهم المملوكة من المدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة الى اجمالي عدد أسهم الشركة.
الملكية العائلية	مستقل	FAO	عدد الأسهم المملوكة من قبل أفراد العائلة الى اجمالي عدد أسهم الشركة
الملكية المؤسساتية	مستقل	IO	عدد الأسهم المملوكة من المؤسسات الاخرى الى اجمالي عدد أسهم الشركة
الملكية التبادلية	مستقل	CO	يتم منح الرقم (١) في حالة وجود ملكية تبادلية وبخلافه يمنح الرقم (٠) وذلك لأغراض التحليل الاحصائي.
تركز الملكية	مستقل	OC	يتم بمنح الرقم (١) في حالة وجود تركيز ملكية وبخلاف ذلك يمنح الرقم (٠) وذلك لأغراض التحليل الاحصائي.
الملكية الاجنبية	مستقل	FOO	عدد الأسهم المملوكة من قبل الاجانب الى اجمالي عدد أسهم الشركة.
الملكية الحكومية	مستقل	GO	عدد الأسهم المملوكة من قبل الحكومة الى اجمالي عدد أسهم الشركة.
هيكل الملكية	مستقل	DOOS	توحيد مكونات الهياكل السبعة اعلاه
كفاءة القرارات الاستثمارية	تابع	IF	$Investment_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Negit-1 + \alpha_2 \% RevGrowth_{it-1} + \alpha_3 Neg * \% RevGrowth_{it-1} + \varepsilon_{it}$

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الادبيات ذات العلاقة

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

وتم قياس متغيرات البحث للمصارف عينة البحث وعن طريق البيانات المالية المنشورة لهذه المصارف، و يمكن بيان الاحصاء الوصفي لهذه المتغيرات (المستقلة والتابعة) عن طريق الجدول الاتي: -

جدول (٢)

الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
هيكل الملكية	148	.01498	4.20529	2.2878320	.86080864
الملكية الادارية	148	.00003	.91645	.3017966	.26671498
الملكية العائلية	148	.00000	.83641	.1738429	.22108672
الملكية المؤسساتية	148	.00000	.91000	.2648591	.31453457
الملكية التبادلية	148	0	1	.38	.487
تركز الملكية	148	0	1	.94	.240
الملكية الاجنبية	148	.00000	.91000	.2179591	.32118991
الملكية الحكومية	148	.00000	.20126	.0118067	.03369762
كفاءة القرارات الاستثمارية	148	-.14363	1.35365	.0000000	.11491345
Valid N (listwise)	148				

كما قام الباحثان بأجراء اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات البحث وكانت النتائج كالآتي:

واهم ما يلاحظ من الجدول اعلاه ان حجم العينة لجميع المتغيرات هو ١٤٨ مشاهدة مما يعني عدم وجود قيم مفقودة او شاذة او متطرفة في بيانات جميع المتغيرات.

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

جدول (٣)

اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات البحث

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test							
Asymp. Sig. (2-tailed)	Kolmogorov-Smirnov Z	Most Extreme Differences			Normal Parameters ^{a,b}		
		Negative	Positive	Absolute	Std. Deviation	Mean	
0.263	1.007	-0.069	0.083	0.083	0.861	2.288	هيكل الملكية
0.000	2.393	-0.129	0.197	0.197	0.267	0.302	الملكية الادارية
0.000	2.626	-0.216	0.207	0.216	0.221	0.174	الملكية العائلية
0.000	2.910	-0.200	0.239	0.239	0.315	0.265	الملكية المؤسساتية
0.000	4.905	-0.278	0.403	0.403	0.487	0.378	الملكية التبادلية
0.000	6.561	-0.539	0.400	0.539	0.240	0.939	تركز الملكية
0.000	4.613	-0.249	0.379	0.379	0.321	0.218	الملكية الاجنبية
0.000	5.318	-0.363	0.437	0.437	0.034	0.012	الملكية الحكومية
0.000	4.447	-0.305	0.366	0.366	0.115	0.000	كفاءة القرارات الاستثمارية

الطبيعي لان عينة البحث ١٤٨ مشاهدة.
(Sekaran & Bougie,2016)

رابعاً: نتائج اختبار الفرضيات:

Results of hypothesis testing

وبعد التأكد من اجتياز شرط التوزيع الطبيعي والتأكد من ضعف الارتباط الثنائي الذاتي تم اجراء التحليلات الاحصائية لاختبار الفرضيات

وعلى الرغم من النتائج تشير إلى أن معنوية (Sig) لجميع المتغيرات هي أقل من ٠.٠٥ ما عدا (متغير هيكل الملكية) مما يعني بشكل اولي عدم اقتراب بياناتها من التوزيع الطبيعي، الا انه استناداً إلى النظرية التي تفيد بأنه إذا زاد حجم العينة عن ٣٠ مشاهدة فإنها تكون موزعة طبيعياً وصالحة للتحليل الإحصائي، لذا فقد تم اعتبار ان البيانات قد استوفت اختبار التوزيع

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

متوسط العينة البالغ (2.287832) واعطيت الرقم واحد.

٢. المشاهدات ذات الانخفاض في هيكل الملكية (التي بلغت قيمة مكونات لها اقل من متوسط العينة البالغ (2.287832) واعطيت الرقم واحد.

وباستخدام التحليل الاحصائي ثنائي الحد Binomial Test والذي من خلاله نستطيع اختبار معنوية الارتفاع/الانخفاض في مكونات هيكل الملكية في المشاهدات عينة البحث وبالاستعانة بالبرنامج الاحصائي SPSS كانت النتائج كالآتي: -

وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS وكانت النتائج كالآتي:

الفرضية الأولى " ان هيكل الملكية في المصارف العراقية لا يمتاز بالقوة والفاعلية" لغرض اختبار هذه الفرضية تم تقسيم مشاهدات العينة الى مجموعتين بالاعتماد متوسط قيمة مكونات هيكل الملكية بعد اخذ جميعها بنظر الاعتبار وكالآتي: -

١. المشاهدات ذات الارتفاع في هيكل الملكية (التي بلغت قيمة المكونات لها أكبر من

جدول (٤)

نتائج اختبار الفرضية الاولى

Binomial Test						
		Category	N	Observed Prop.	Test Prop.	Asymp. Sig. (2-tailed)
هيكل الملكية	ارتفاع	1	76	.51	.50	.805 ^a
	انخفاض	0	72	.49		
	Total		148	1.00		
a. Based on Z Approximation.						

٢. ان عدد المشاهدات ذات هياكل الملكية المنخفضة كانت ٧٢ مشاهدة من أصل ١٤٨ مشاهدة اي بنسبة ٤٨.٦٥%.

وبلاحظ من الجدول السابق الاتي:

١. ان عدد المشاهدات ذات هياكل الملكية المرتفعة كانت ٧٦ مشاهدة من أصل ١٤٨ مشاهدة اي بنسبة ٥١.٣٥%.

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

وان معنوية الاختبار (2- Asymp. Sig. tailed) بلغت ٠.٨٠٥ وهي اكبر بكثير من مستوى الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار ٠.٠٥ وهذا يعني ان بيانات العينة وفرت دليلا مقنعا لقبول الفرضية العدمية للبحث اي -بشكل عام- ان هياكل الملكية لا تتصف بالقوة والفاعلية في المصارف العراقية عينة البحث.

الفرضية الثانية:- "ليست هناك كفاءة في القرارات الاستثمارية المتخذة في المصارف العراقية"

لغرض اختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل التباين الاحادي one-way anova بين حجم الاستثمار الفعلي وحجم الاستثمار الامثل المحسوبان سابقا، فاذا ما كان هناك تباين معنوي من الناحية الاحصائية بينهما كان ذلك دالا على عدم وجود كفاءة في القرارات الاستثمارية المتخذة من قبل ادارة المصارف العراقية، وإذا لم يوجد تباين معنوي من الناحية الاحصائية بينهما كان ذلك دالا على وجود كفاءة في تلك القرارات الاستثمارية. وباستخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS كانت النتائج كالآتي: -

جدول (٥)

نتائج اختبار الفرضية الثانية

ANOVA					
الاستثمار الامثل والفعلي					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.007	1	.007	1.040	.309
Within Groups	2.001	294	.007		
Total	2.008	295			

يلاحظ من الجدول أعلاه ان قيمة F المحسوبة بلغت ١.٠٤٠ وهي أصغر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (١,٢٩٤) والبالغة ٣.٨٤ وان مستوى معنوية الاختبار

Sig. بلغت ٠.٣٠٩ وهي أكبر من مستوى الخطأ المقبول والمحدد بالعلوم الاجتماعية بمقدار ٠.٠٥ وهذا يعني عدم وجود تباين جوهري بين حجم الاستثمار الفعلي وحجم

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

الاستثمار الامثل وبالتالي يتم رفض فرضية هناك كفاءة في القرارات الاستثمارية في البحث العدمية وقبول الفرضية البديلة اي ان المصارف العراقية. الفرضية الثالثة "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية"

$$IF_{it} = B_0 + B_1 DOOS_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث: -

ε_{it} = اخطاء التقدير (البواقي الاحصائية).

B_0 = ثابت معادلة الانحدار والتي تمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل مساوية للصفر.

B_1 = ميل دالة الانحدار

وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS كانت النتائج كالآتي: -

جدول (٦)

ملخص نموذج اختبار الفرضية السابعة

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.276 ^a	.076	.070	.159631
a. Predictors: (Constant), الملكية هيكل				
b. Dependent Variable: الاستثمارية القرارات كفاءة				

التغير في المتغير التابع والباقي يعود لعوامل اخرى غير تلك التي تم دراستها في البحث، ويبين الجدول ايضا ان الانحراف المعياري لخطأ التقدير بلغ ٠.١٥٩٦٣١ وهو رقم صغير وكلما قل هذا النوع من الاخطاء كان ذلك أفضل.

يبين الجدول ملخص النموذج اعلاه model summary ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت ٠.٢٧٦، وان معامل التحديد R Square بلغ ٠.٠٧٦ والذي يمثل "القوة التفسيرية" للنموذج المستخدم، اي ان المتغير المستقل استطاع ان تفسر ما نسبته ٧.٦ من

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

جدول (٧)

تباين اختبار الفرضية السابعة

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.302	1	.302	11.837	.001 ^a
	Residual	3.644	143	.025		
	Total	3.946	144			
a. Predictors: (Constant), الملكية هيكل						
b. Dependent Variable: الاستثمارية القرارات كفاءة						

٠.٠٠٠١ وهي أصغر بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفاً بمقدار ٠.٠٥ وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم.

يبين جدول التباين anova اعلاه ان قيمة F المحسوبة بلغت ١١.٨٣٧ وهي أكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (١٤٣،١) والبالغة ٣.٨٤ عند مستوى دلالة ٥%. وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت

جدول (٨) معاملات دالة الانحدار للفرضية السابعة

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.459	.014		32.612	.000
	هيكل الملكية	1.346	.391	.276	3.440	.001
a. Dependent Variable: الاستثمارية القرارات كفاءة						

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

وبلاحظ من الجدول اعلاه ان (Sig.) او مستوى المعنوية يبلغ ٠.٠٠١ وهو أصغر بكثير من مستوى الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغ ٠.٠٥ مما يشير الى ان بيانات العينة اظهرت دليلاً مقنعاً على رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة لثبوت الاثر احصائياً وهذا يعني ان لهيكل الملكية تأثير في كفاءة القرارات الاستثمارية في المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

وببين جدول ان قيمة معامل الانحدار B_1 بلغت ١.٣٤٦ والتي تبين تأثير المتغير المستقل على

المتغير التابع (بواسطة المعامل B)، وتشير القيمة الموجبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير طردي المتغيرين، او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (هيكل الملكية) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى الزيادة بمقدار 134,6% في المتغير التابع (كفاءة القرارات الاستثمارية) مع ثبات كل المتغيرات الاخرى، ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بقيمة الشركة بالشكل الاتي:-

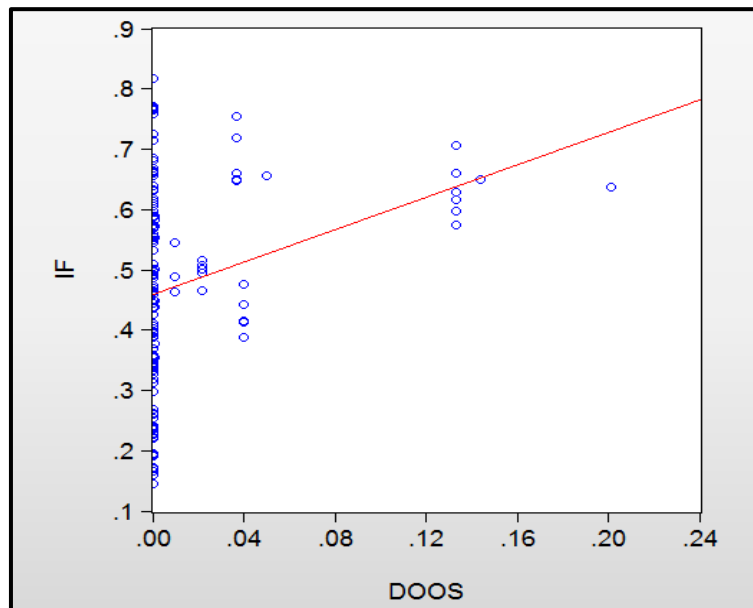
$$IF = 0.459 + 1.346 * DOOS$$

طردية بين هيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية.

ويؤكد الشكل الاتي العلاقة بين المتغيرين من خلال شكل الانتشار لمعادلة الانحدار اذ يشير اتجاه المنحنى المتصاعد الى وجود علاقة

الشكل (٢)

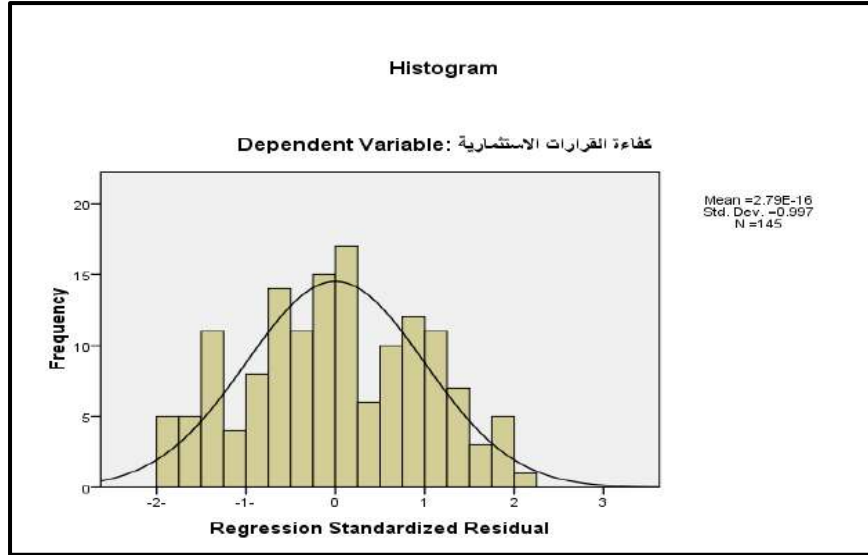
العلاقة بين هيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية



تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

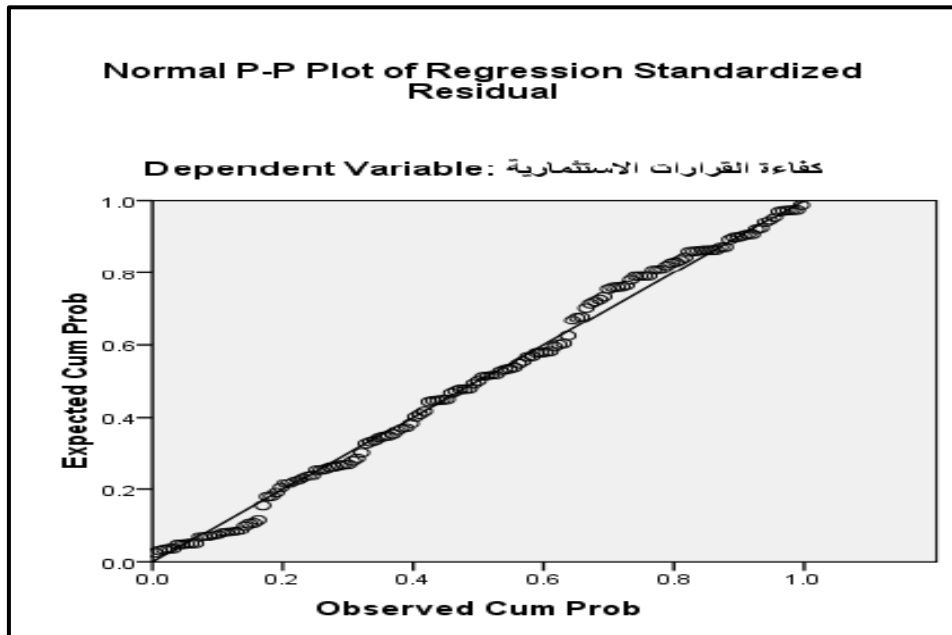
وبعرض الشكل الاتي المدرج التكراري الذي يبين التوزيع الطبيعي للبواقي الاحصائية لمعادلة الانحدار.

الشكل (٣) المدرج التكراري لبواقي الفرضية السابعة



وببين الشكل الاتي استيفاء شروط اختبار تحليل الانحدار بشكل بياني من خلال توزيع النقاط حول الخط المستقيم وهذا يثبت ان البواقي

الشكل (٤) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية السابعة



تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

الاستنتاجات

١. تعمل حوكمة الشركات على ضبط السلوك الانتهازي للإدارة وحماية المستثمرين والحيولة دون فشل الشركات وبالنتيجة استمراريتها، ويتم تطبيق الحوكمة عن طريق مجموعة من الآليات الداخلية والخارجية.
٢. يعد هيكل الملكية أحد الآليات الحوكمة المهمة ويؤثر في جودتها وبالنتيجة في القرارات التي يتم اتخاذها من قبل الشركة.
٣. تتصف القرارات الاستثمارية بالكفاءة كلما اقترب حجم الاستثمار الفعلي من حجم الاستثمار الأمثل، ويكون الإفراط في الاستثمار عندما يكون حجم الاستثمارات الفعلية أكبر من حجم الاستثمارات الأمثل، أما نقص الاستثمار فيدل على أن حجم الاستثمارات الفعلية أقل من حجم الاستثمارات الأمثل.
٤. تعد القرارات الاستثمارية من القرارات الاستراتيجية طويلة الأجل وتتطلب تحليل ودراسة مستفيضة ومن الصعب التراجع عنها دون تكبد خسائر كبيرة وتتطلب أموال كبيرة
٥. ضعف هيكل الملكية بصورة عامة في المصارف العراقية الخاصة، إذ بلغت نسبة المشاهدات لآليات الحوكمة الجيدة (٥١%) من مجموع مكونات هيكل الملكية لجميع المصارف المختارة.
٦. هنالك اهتمام في دراسة وتحليل القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها في المصارف

العراقية الخاصة، إذ تتصف القرارات الاستثمارية المتخذة في المصارف العراقية بالكفاءة، إذ اقتربت من حجم الاستثمار الأمثل وهذا دليل على اتباع إدارات المصارف طرق التقييم الملائمة لتحليل واختيار المشاريع الاستثمارية المتوقعة وبالنتيجة اتخاذ القرار الأفضل

٧. يعمل هيكل الملكية على توزيع الصلاحيات داخل مجلس الإدارة وبالنتيجة الرقابة والسيطرة على الإدارة والقرارات التي يتم اتخاذها، وعليه فإن هنالك تأثير لهيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية في المصارف العراقية الخاصة.

التوصيات

١. على الجهات الرقابية والجهات المسؤولة عن الأسواق المالية تدعيم الآليات الحوكمة للحيولة دون سيطرة جهة من الجهات المالكة للأسهم والسيطرة على قراراتها وبالنتيجة عدم حماية صغار المساهمين.
٢. ضرورة قيام الجهات الرقابية والمسؤولة عن الأسواق المالية بتنظيم دورات وندوات بتوعية المستثمرين وإدارات الشركات بأهمية الحوكمة وكيفية تعزيز آلياتها كون الفائدة المتأتية منها تعود بالمصلحة إلى الأطراف كافة المتعاملة مع الشركة.
٣. على إدارات الشركات كافة تحليل القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها باستمرار ومقارنة حجم الاستثمار الفعلي مع حجم الاستثمار

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

بل يمتد لعدة سنوات ويساعد في تعظيم قيمة المصرف.

٦. على الجهات المالكة للأسهم والمسيطرة على القرارات داخل الشركة تقديم مصالح الشركة ككل على مصالحهم الشخصية بما يحقق ويعزز من قيمة الشركة وعدم الاستفراد بالقرارات التي تحقق المصلحة الشخصية فقط والنظر الى مصالح مساهمي الأقلية بنفس الطريقة التي يتم النظر بها الى مصالحهم الخاصة.

الأمثل، للوصول الى حجم الاستثمار الأمثل وهو ما ينتج عنه كفاءة القرارات الاستثمارية.

٤. على إدارات المصارف تبني وتطبيق اليات الحوكمة ومتابعة النشرات التي تصدر بخصوص هذا الموضوع من الجهات ذات العلاقة.

٥. على إدارات المصارف الخوض في المشاريع الاستثمارية كونها من القرارات ذات العائد العالي والذي لا يقتصر لسنة واحدة فقط

المصادر:

1. Abbas, Nasir, et al. "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 (2018): 307–322.
2. Alwshah, Khaldoun Abd Allh Mahmoud. *The impact of corporate governance and ownership structure on performance and financial decisions of firms: evidence from Jordan*. Diss. University of Hull, 2009.
3. Chen, Ruiyuan, et al. "Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations." *Journal of Corporate Finance* 42 (2017): 408–421.
4. Chen, Shimin, et al. "Government intervention and investment efficiency: Evidence from China." *Journal of Corporate Finance* 17.2 (2011): 259–271.
5. Döring, Simon, et al. "Cross-country determinants of institutional investors' investment horizons." *Finance Research Letters* 39 (2021): 101641.
6. Du, Heng. *Does family ownership create or destroy value: evidence from Canada*. Diss. Concordia University, 2009.
7. Firth, Michael, Lingmin Xie, and Yuanyuan Zhang. *How do analysts' forecast characteristics relate to investment efficiency*. Working paper, Lingnan University, 2015.
8. Kholmurodova, Adiba. "Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Denmark" *M.Sc. thesis in Business Administration, Finance and International Business*, 2009.
9. Rashed, Ahmed, et al. "Ownership Structure and Investment Efficiency: Evidence from Egypt." *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 8.4 (2018): 1–22.
10. Samet, Marwa, and Anis Jarboui. "How does corporate social responsibility contribute to investment efficiency?." *Journal of Multinational Financial Management* 40 (2017): 33–46.
11. Tayem, Ghada. "Ownership concentration and investment sensitivity to market valuation." *Impact of structure on organisational performance of selected industrial and technical firms in Nigeria* (2015): 868.
12. Ullah, Irfan, Hongxing Fang, and Khalil Jebran. "Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy." *Corporate Governance: The*

تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية

International Journal of Business in Society (2019).

13. Yang, Xiaoping, et al. "Online social networks, media supervision and

investment efficiency: An empirical examination of Chinese listed firms." *Technological Forecasting and Social Change* 154 (2020): 119969.

Abstract

The research aims to study the relationship and influence between the ownership structure and the efficiency of investment decisions, by applying it in a sample of the Iraqi private banks listed in the Iraqi Stock Exchange, amounting to (15) banks for the period (2010–2015) with 148 views.

The research variables were quantitatively measured based on the published financial reports of the Iraqi private banks, as well as conducting the approved statistical tests such as the binary test, one-way anova, linear regression,

correlation coefficient, T test and F test.) by using the Statistical Package for Social Sciences (SPSS).

The most important finding of the research is that there is a collection and analysis of data for making investment decisions in Iraqi private banks, which results in the efficiency of the investment decisions taken, and the determinants of the ownership structure affect the efficiency of investment decisions taken by controlling the right to vote within the bank's board of directors.