آفاق اقتصادية
Āfāqiqtiṣādiyyat
مجلة علمية دولية محكمة تصدر نصف سنوياً عن
كلية الاقتصاد والتجارة بجامعة المرقب

رقم الإيداع القانوني بدار الكتب الوطنية: 50/2017

E-ISSN 2520-5005

المجلد (12)، العدد (1)، يونيو 2026م

أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة: دراسة حالة بعض المصارف المدرجة بدول الخليج

Authors المؤلفون

أ. زينب عبد العزيز التويرقي
zainababdalaziz23@gmail.com
قسم التمويل والمصارف/ كلية الاقتصاد- الخمس
جامعة المرقب - ليبيا

اقتبس هذه المقالة (APA):

التويرقي، زينب عبد العزيز. (2026). *أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة: دراسة حالة بعض المصارف المدرجة بدول الخليج*. مجلة آفاق اقتصادية. 12[1] 193-219.

Cite This Article:

أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة: دراسة حالة بعض المصارف المدرجة بدول الخليج

الملخص: تهدف الدراسة إلى قياس أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة في دول مجلس التعاون الخليجي، ولتحقيق هذا الهدف ، تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد، مع اعتماد تقديرات الخطأ المعياري المصحح (PCSEs)، وذلك بالاستناد الي بيانات سنوية لعينة مكونة من 17 مصرفا خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2020. وقد تم تمثيل آليات الحوكمة الداخلية من خلال خصائص مجلس الإدارة، والمتمثلة في حجم المجلس، وعدد اجتماعاته، ومدى استقلاليته، بالإضافة إلى خصائص اللجان المنبثقة عنه، والتي تشمل عدد اللجان، وعدد اجتماعاتها، وعدد أعضاء لجنة التدقيق. وفي المقابل ، تم قياس قيمة المصارف باستخدام مؤشر (Tobin's Q) كمتغير تابع يعكس القيمة الأداء المالي الخارجي للمصرف. وتؤكد نتائج الدراسة الأهمية المحورية لبعض آليات الحوكمة الداخلية في تعزيز قيمة المصارف التجارية المساهمة، إذ تجدر الإشارة إلى وجود تأثير إيجابي لكل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة واستقلاليته على قيمة المصارف التجارية المساهمة، في حين تبين وجود تأثير سلبي ومعنوي لكل من عدد اللجان وعدد اجتماعاتها على المؤشر نفسه . وبناءً على ذلك ، تشير النتائج إلى أن قيمة المصارف تتأثر بشكل ملحوظ ببعض آليات الحوكمة الداخلية.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة الداخلية، القيمة المصرفية، بيانات البانل (panel data).

The impact of internal governance mechanisms on the value of publicly traded commercial banks: A case study of some listed banks in the Gulf countries.

Zainab Abdulaziz Altwergi

Department of Banking and Finance/Faculty of Economics -Al Khums

Elmergib University -Libya

Abstract : This study aimed to measure the impact of internal governance mechanisms on the value of publicly traded commercial banks in the GCC countries. To achieve this objective, multiple linear regression was employed, utilizing corrected standard error estimates (PCSEs), based on annual data from a sample of 17 banks covering the period from 2011 to 2020. Internal governance mechanisms were represented by the characteristics of the board of directors, namely its size, the number of its meetings, and its degree of independence, as well as the characteristics of its subcommittees, including the number of committees, the number of their meetings, and the number of audit committee members. Conversely, the value of the banks was measured using Tobin's Q index as the dependent variable, reflecting the value of the bank's external financial performance. The study's findings underscore the pivotal importance of certain internal governance mechanisms in enhancing the value of publicly traded commercial banks. It is worth noting that both the number of board meetings and its independence have a positive impact on the value of these banks, while the number of committees and the number of their meetings have a significant negative impact on the same index. Accordingly, the results indicate that the value of banks is significantly affected by some internal governance mechanisms.

Keywords: Internal governance, banking value, Panel data.

1. مقدمة Introduction

تشهد الساحة الاقتصادية العالمية في الوقت الراهن تحولات كبيرة في بيئة الأعمال، مما أدى إلى تزايد الحاجة إلى تبني ممارسات حوكمة فعّالة داخل المؤسسات، لاسيما في القطاع المصرفي الذي يُعد من أكثر القطاعات حساسية وتأثيرا في الاقتصاد الكلي. ففي ظل الأزمات المالية المتكررة التي شهدها العالم، مثل الأزمة المالية العالمية عام 2008، برزت أهمية حوكمة الشركات كأداة لضمان الشفافية والمساءلة والكفاءة في إدارة الموارد، وبالتالي حماية حقوق مختلف الأطراف ذات العلاقة ، وعلى رأسهم المساهمون (Basel Committee on Banking Supervision,2015).

تُعرف الحوكمة الداخلية بأنها مجموعة من الآليات التنظيمية والإدارية التي تمارس داخل المؤسسة بهدف ضبط العلاقة بين مجالس الإدارة والإدارات التنفيذية والملاك، من أجل تحقيق أهداف المؤسسة بكفاءة وفاعلية . وتنبثق أهمية هذه الآليات من دورها المحوري في الحد من السلوكيات الانتهازية أو الانحرافات الإدارية، التي قد تؤثر بطريقة سلبية على أداء المؤسسة وربحيتها، ومن ثم على قيمته السوقية (Jensen & Meckling, 1979).

ومن أهم آليات الحوكمة الداخلية التي قد تؤثر بشكل مباشر على أداء المصارف التجارية نجد: هيكل مجلس الإدارة، ولجانه المتخصصة (مثل لجنة التدقيق ولجنة المخاطر)، ونظام الحوافز والمكافآت وملكية الأسهم من قبل الإدارة، بالإضافة إلى نظم الرقابة الداخلية . وتُعد هذه الآليات بمثابة أدوات رقابية داخلية تعمل على تعزيز الانضباط المالي والإداري، وتقليل تضارب المصالح، وتعزيز الثقة بين المستثمرين والإدارة (Tricker Bob, 2019).

يكتسب تقييم أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة أهمية بحثية وعملية كبيرة، حيث تُعد القيمة السوقية للمصرف مرآةً لمستوى الأداء والحوكمة الرشيدة فيه . فكلما كانت الحوكمة أكثر كفاءة، انعكس ذلك على ثقة المستثمرين واستقرار الأرباح وجودة المعلومات المالية، مما يسهم في رفع القيمة السوقية للمصرف وتحسين مركزه التنافسي (عبد الكريم، خالد 2020).

لذلك ، تكمن أهمية الدراسة الحالية في أهمية الحوكمة ، وفي السياق المصرفي تحديدًا، حيث أصبحت ذات أهمية متضاعفة نظرًا لطبيعة عمل المصارف واعتمادها على الأموال العامة، مما يجعلها عرضة لمخاطر مالية متزايدة قد تهدد الاستقرار المالي برمته. كما أن المصارف تُعد مؤسسات مالية ذات تأثير بالغ على السياسات النقدية والاقتصادية، وهو ما يفرض ضرورة تطبيق إحكام الحوكمة الداخلية لضمان التوازن بين تحقيق الربحية وحماية مصالح أصحاب العلاقة

(الزهيري، عبد الرحمن، 2019). وبالتالي ، من الأهمية بيان الدور الذي تقوم به الحوكمة باعتبارها أحد المفاهيم الأساسية للاقتصاديات المعاصرة العالمية والعربية، وتزايد أهميتها في المصارف التجارية كآلية للحد من حالات الفساد المالي والإداري الذي تشهده المؤسسات. كما أن تطبيق المبادئ الأساسية للحوكمة في المؤسسات المصرفية المساهمة ينتج عنه تطوير في أدائها بما ينعكس إيجابًا على وضعها المالي وقيمتها السوقية.

وعلى هذا، تتحدد المشكلة البحثية لهذه الدراسة بناءً على موضوع الحوكمة وآلياتها، إذ تُعد حوكمة الشركات ،خاصة آليات الحوكمة الداخلية، من العوامل المحددة في الأداء المالي والمؤسسي للمصارف التجارية المساهمة، حيث يُفترض أنها تُسهم في تحقيق الشفافية وتقليل مخاطر الفساد وتعزيز الانضباط الإداري بما ينعكس إيجابًا على القيمة السوقية للمصرف . إلا أن الواقع العملي يُظهر تفاوتًا كبيرًا في مستوى تطبيق هذه الآليات بين المصارف، سواء من حيث كفاءة مجلس الإدارة أو فاعلية لجان الرقابة أو نظم الحوافز والرقابة الداخلية . كما أن العلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية وقيمة المصارف ليست واضحة أو مباشرة، بل قد تتأثر بعوامل وسيطة مثل حجم المصرف، وبيئته التنظيمية، ومستوى النضج في السوق المالي. لذا ، كان الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو قياس أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة والمدرجة في أسواق الأوراق المالية العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي. وبهذا، تتمحور صياغة مشكلة الدراسة وأهميتها وأهدافها في محاولة الإجابة عن التساؤلات الجوهرية والمتمثلة في التساؤل الرئيسي الآتي:

ما أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة؟

ويمكن أن يتفرع من التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية الآتية:

1/ ما أثر آليات الحوكمة الداخلية المتمثلة في خصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة ، عدد اجتماعات مجلس الإدارة ، استقلالية مجلس الإدارة) على قيمة المصارف التجارية المساهمة؟

2 / ما أثر آليات الحوكمة الداخلية المتمثلة في خصائص اللجان(عدد اللجان ، عدد اجتماعات اللجان ، عدد أعضاء لجنة التدقيق) على قيمة المصارف التجارية المساهمة؟

2. الدراسات السابقة Literature Review

يبرز موضوع الحوكمة كأحد الاتجاهات البحثية المهمة في مجالات المحاسبة، والإدارة المالية، والاقتصاد، حيث تتقاطع فيه مفاهيم متعددة تتعلق بالإدارة الرشيدة، والرقابة الداخلية، وكفاءة الأسواق، وهي ظاهرة عالمية ذات صلة وعلاقة بأداء الشركات، ولكن يفتقر مفهومها إلى خلفيات

نظرية مقبولة بشكل عام. إلا أن هناك بعض النظريات التي تدعم كيفية تطورها من منظور نظري ، ويمكن تناولها باختصار على النحو التالي:

نظرية الاعتماد على الموارد Resource Dependence Theory التي تفترض أن نجاح الشركة يعتمد على قدرتها على الحصول على الموارد النادرة واللازمة لاستمرارها في العمل، وتُشير إلى أن مجلس الإدارة هو العامل الرئيسي في هذا المحوري ؛ إذ يحصول على موارد متنوعة كالمعلومات والمهارات والموظفين، والوصول إلى الموردين المناسبين، والجهات الاجتماعية والقانونية، وذلك من خلال الاستفادة من علاقاته بالبيئة الخارجية التي تسهل هذا الدور التنظيمي (Eriqat, et al., 2025). لذلك ، يُوجه منظور هذه النظرية الإنتباه إلى خصائص مجلس الإدارة من حيث (المهارات، التعليم، الحجم، التنوع، الاستقلالية) ، فهي عناصر أساسية لتأمين الموارد اللازمة والضرورية لضمان النجاح وتحقيق التميز في الاداء (Afza, & Nazir, 2014).

نظرية الإشراف Stewardship Theory التي تركز على الدوافع غير الاقتصادية للسلوك الإداري ، مثل الحاجة إلى التقدير والإنجاز واحترام الذات الذي يتحقق من خلال الأداء الناجح والعمل الأخلاقي (Marie L'Huillier, 2014)، وفقا لهذه النظرية ، يُنظر إلى المديرين على أنهم مشرفون أكفاء يعملون بجد لتحقيق مستويات عالية من الأرباح وعوائد المساهمين. لذلك ، فإن تمكين المديرين سيؤدي إلى تعظيم الأداء المالي (Eriqat, et al., 2025).

نظرية الوكالة Agency Theory التي تركز على المشكلة الأساسية المتمثلة في فصل الملكية عن الإدارة، والتي تُعرف بمشكلة الوكالة، التي قد تنشأ نتيجة تضارب المصالح بين الموكل والوكيل، أي عندما يفشل الوكيل في العمل لمصلحة الموكل ويعمل لمصلحته الخاصة بانتهازية الإدارة. وللحد من هذه المشكلة ،تُستخدم مبادئ الحوكمة كآلية إدارية تنظم العلاقة بين أعضاء مجلس الإدارة والمساهمين. ووفقا لهذه النظرية ، فإن المؤسسة ذات الحوكمة الجيدة لديها أداء أفضل وقيمة أعلى، وذلك بسبب انخفاض التكاليف (Rasel, 2017).

نظرية أصحاب المصلحة Stakeholder Theory التي تؤكد أن المديرين في المنظمات ليسوا مسؤولين أمام المساهمين فقط، بل يجب مراعاة مصالح مختلف أصحاب المصلحة، مثل الموظفين والعملاء والجهات التنظيمية والمجتمع ككل، وأن الشركات موجودة ضمن سياق اجتماعي واقتصادي واسع ومسؤولية اجتماعية. وقد وسعت التطورات التشريعية في العديد من الدول نطاق المسؤولية ليشمل ما هو أبعد من المساهمين، مما يؤكد على ضرورة وجود أطر حوكمة تشمل مصالح مختلف أصحاب المصلحة (Eriqat, et al., 2025).

بناءً على ذلك ، تُعد الحوكمة من القضايا التي خضعت للعديد من المناقشات الأدبية على المستويين النظري والعملي . وبناءً على مراجعة الدراسات التجريبية السابقة التي حللت قضايا الحوكمة وعلاقتها بالنظام المصرفي ، نجد أن أغلبها قد ركز على مؤشرات الأداء المالي الداخلي للمصرف، مثل عائد الأصول، وعائد حقوق المالكية. بينما فيما يتعلق بالدراسات التجريبية السابقة التي تناولت قضايا الحوكمة وعلاقتها بمؤشرات الأداء المالي الخارجي (القيمة السوقية) ، كان عددها قليلًا نسبيًا، ويمكن إجازها على النحو التالي:

دراسة Munisi & Randøy (2013): هدفت إلى التعرف على مدى تبني الشركات المدرجة في البورصة في دول أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى لممارسات "الحوكمة الرشيدة" والبحث في علاقتها مع الأداء المحاسبي للشركات ومع قيمتها السوقية، لعينة مكونة من (434) شركة مدرجة في السوق المالي، خلال الفترة الزمنية من عام 2005 إلى عام 2009. وقد استخدم الباحثان العائد على الأصول كمقياس يعبر عن الأداء المحاسبي ، كما استخدما قيمة (Tobin's Q) كمتغير تابع يعبر عن قيمة الشركة. وتم أنشاء مؤشر لحوكمة الشركات يستند إلى أبعاد مختلفة للحوكمة على مستوى الشركة هي: مجلس الإدارة ، لجنة التدقيق، الإفصاح والشفافية، لجنة المكافآت، و حقوق المساهمين. وكشفت نتائج الدراسة عن وجود علاقة إيجابية بين مؤشر ممارسات الحوكمة الرشيدة والأداء المحاسبي، ومع ذلك وجود علاقة سلبية بين مؤشر الحوكمة والقيمة السوقية. وبالتفصيل ، كان لمؤشري مجلس الإدارة ولجنة التدقيق فقط ارتباط إيجابي ومعنوي إحصائيا بالأداء المحاسبي (العائد على الأصول)، بينما كان مؤشر لجنة التدقيق فقط مرتبط سلبًا وبشكل دال إحصائيًا بالقيمة السوقية للشركة (Tobin's Q).

دراسة Naushad & Malik (2015) : هدفت إلى دراسة أثر حوكمة الشركات على الأداء المصارف المدرجة في دول مجلس التعاون الخليجي، لعينة مكونة من (24) مصرفًا، خلال الفترة الزمنية من عام 2012 إلى عام 2013. وقد استخدم الباحثان العائد على الأصول ليعبر عن الأداء المحاسبي، كما استخدم نسبة (Tobin's Q) كمتغير تابع يعبر عن الأداء المالي، واستخدم الباحثان ثلاثة عناصر لحوكمة الشركات هي (حجم مجلس الإدارة، وازدواجية المنصب، وتكلفة الوكالة). وكشفت نتائج الدراسة أن مجالس الإدارة الأصغر حجمًا أكثر قدرة على مراقبة الإدارة عن كثب في القطاع المصرفي. وبشكل عام، خلصت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات لها تأثير كبير على الأداء المالي والمحاسبي للقطاع المصرفي في دول مجلس التعاون الخليجي.

دراسة Bansal (2016) : هدفت إلى دراسة لجنة التدقيق، وحوكمة الشركات والبحث في دورها على تحسين أداء الشركات غير المالية، لعينة مكونة من (235) شركة مساهمة عامة مدرجة في

السوق المالي الهندي، خلال الفترة الزمنية من عام 2004 إلى عام 2013. وقد استخدم الباحث العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية كمقاييس تعبر عن الأداء المحاسبي، كما استخدم قيمة (Tobin's Q) كمتغير تابع يعبر عن قيمة الشركة. واستخدم الباحث خصائص لجنة التدقيق (استقلاليتها وتواتر اجتماعاتها) بالإضافة إلى عناصر أخرى لحوكمة الشركات (ازدواجية المنصب، وحصص المساهمين المؤسسين، وتكوين مجلس الإدارة وحجمه) في تحسين أداء الشركات. وكشفت نتائج الدراسة عن وجود ارتباط إيجابي قوي بين حجم مجلس الإدارة وازدواجية منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وأداء الشركات. ولم تُظهر النتائج أي تأثير يذكر لاستقلالية لجنة التدقيق وتواتر اجتماعاتها على الأداء المالي للشركات الهندية.

دراسة (Buallay, et al.,(2017: هدفت إلى دراسة أثر حوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، لعينة مكونة من (171) شركة مدرجة في السوق المالي (تداول)، خلال الفترة الزمنية من عام 2012 إلى عام 2014. وقد استخدم الباحثون العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كمقاييس تعبر عن الأداء المحاسبي، كما استخدم نسبة (Tobin's Q) كمتغير تابع يعبر عن قيمة الشركة. واستخدم الباحثون عناصر متعددة لحوكمة الشركات هي (ملكية أكبر مساهم، ملكية أكبر ثلاثة مساهمين، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، إزدواجية مجلس الإدارة). وكشفت نتائج الدراسة عن وجود تأثير معنوي لملكية وحجم مجلس الإدارة على أداء الشركة، ولم تُظهر النتائج أي تأثير يذكر لملكية أكبر مساهم واستقلالية مجلس الإدارة على نسبة (Tobin's Q).

ومع تنوع الدراسات التجريبية السابقة في التحقيق من أثر الحوكمة على الأداء ، نجد منها ما تحقق من أثرها على الأداء المالي للشركات غير المالية ، ومنها من تناول أثرها على القروض المتعثرة ، والقليل منها ركز على ربحية المصارف. وبناءً على ذلك، لا يزال أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية من الموضوعات البحثية النادرة نسبًيا. واستكمالًا للدراسات السابقة التي أُقيمت على مقاييس الأداء بطرق مختلفة، فإن إدراج هذه الدراسة الحالية لمؤشرات الأداء الخارجي المتمثلة في قيمة **(Tobin's Q)** للمصارف التجارية المساهمة كمتغير تابع يُقدم مساهمة مهمة في الدراسات والأدبيات العلمية. لذا، تسعى الدراسة الحالية إلى محاولة سد هذه الفجوة البحثية باستخدام معظم المؤشرات المتعلقة بآليات الحوكمة الداخلية.

3. المنهجية Methodology:

3.1 البيانات والعينة Data and Sample:

تعتمد الدراسة الحالية على البيانات الكمية للمتغيرات المستهدفة، وهي بيانات طولية (panel data) لعينة مكونة من 17 مصرفًا من المصارف التجارية المدرجة في أسواق الأوراق المالية العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي، موزعة على ست دول من دول الخليج (المملكة العربية السعودية 4 مصارف، الإمارات العربية المتحدة 4 مصارف، قطر 4 مصارف، سلطنة عُمان مصرف واحد، الكويت 4 مصارف) باستخدام بيانات سنوية متوازنة تمتد من سنة 2011 إلى سنة 2020، حيث شملت مجموع 170 مشاهدة سنوية للمصارف محل الدراسة. وقد استُخرجت بيانات هذه المتغيرات من التقارير السنوية للمصارف قيد الدراسة ومن قاعدة بيانات Orbis. والجدول رقم 1، يشمل وصفًا لمتغيرات الدراسة.

3.2 تعريف المتغيرات Definition of Variables

يتم في هذا الجزء من الدراسة تعريف كلا من المتغيرات (التابعة) والمتغيرات (المستقلة) المستهدفة، والتي يمكن توضيحها على النحو التالي:

3.2.1 المتغير التابع Dependent Variable

المتغير التابع المستخدم في الدراسة الحالية هو قيمة المصارف التجارية المساهمة، والتي يتم قياسها بمؤشر **(Tobin's Q)** لتقدير قيمة المصرف المتمثلة في تعظيم سعر سهمه العادي. هذا المقياس يعكس الأداء المالي الخارجي للمنشأة، وهو من مؤشرات الأداء المالي للسوق، فهو من مقاييس التنبؤ بالربحية والأداء المستقبلي للاستثمار الرأسمالي، كما أنه المؤشر الأكثر بساطة والأكثر تماشًيا مع البيانات المصرفية ، و يعتمد على التكلفة التاريخية للأصول (Alkhatib & Harsheh, 2014 ; Karim & Alam, 2013). يعكس هذا المؤشر قدرة المصرف على تحقيق الأرباح المستقبلية بما يرفع من مستوى ثقة المستثمرين، فإذا كانت قيمة (Tobin's Q) أعلى من 1 الصحيح، فهذه إشارة إلى تقييم إيجابي من السوق لأداء المصرف، وتُعد دلالة على توقعات بتحقيق عوائد مستقبلية مجزية. أما إذا كانت أقل من الصحيح 1، فقد يكون ذلك مؤشراً على ضعف الكفاءة التشغيلية أو انخفاض ثقة المستثمرين.

جدول 1 : ملخص وقياس المتغيرات (Summary and measurement of the variables)

المتغيرات	الرمز	(مؤشر القياس)
المتغير التابع Dependent variable **(قيمة المصارف التجارية المساهمة Commercial banks' value)**		
قيمة المصرف (Tobin's Q)	Y1	القيمة السوقية / اجمالي الأصول (Market capitalisation / Total assets)
	Y2	القيمة السوقية / القيمة الدفترية لحقوق الملكية (Price/book value ratio)
المتغيرات المستقلة Independent variables **(آليات حوكمة المصارف التجارية Commercial banks' governance mechanisms)**		
خصائص مجلس الإدارة (Board characteristics (indicators	**X1**	حجم مجلس الإدارة (Board size)
	X2	عدد اجتماعات مجلس الإدارة (Number of board meeting)
	X3	استقلالية مجلس الإدارة (Board independency)
خصائص اللجان (Committee characteristics (indicators	**X4**	عدد اللجان (Number of committee)
	X5	عدد اجتماعات اللجان (number of committee meetings)
	X6	عدد أعضاء لجنة التدقيق (Number of audit committee)
المتغير الضابطة Control variables		
الرافعة المالية (Financial leverage)	**X8**	اجمالي الدين / إجمالي الأصول (Total debt / Total assets)
كفاية رأس المال (Capital adequacy)	**X9**	إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الأصول (Total equity / Total assets)

3.2.2 المتغيرات المستقلة Independen Variables

المتغيرات التفسيرية الرئيسية المتعلقة بالدراسة الحالية تتمثل في آليات حوكمة المصارف التجارية المساهمة (خصائص مجلس الإدارة ، وخصائص اللجان) كمتغيرات مستقلة، والتي يمكن توضيحها على النحو التالي:

أولًا: خصائص مجلس الإدارة Board characteristics:

استخدمت الدراسات السابقة العديد من المؤشرات المختلفة لتعبر عن خصائص مجلس الإدارة . وفي الدراسة الحالية ، تم الاعتماد على ثلاثة مقاييس معبرة عن خصائص مجلس الإدارة ، يمكن توضيحها على النحو الآتي:

- **حجم مجلس الإدارة (X1):** يُقاس حجم مجلس الإدارة بعدد الأعضاء الذين يشكلون مجلس إدارة المصرف، ويشير إلى جميع الأعضاء سواء كانوا تنفيذيين أو غير تنفيذيين أو مستقلين، وعادةً ما يتراوح حجم هذا المجلس في المؤسسات المصرفية ما بين 5 إلى 11 عضواً، ويفضل فيه الحفاظ على توازن بين التنوع في الخبرات وسرعة اتخاذ القرار . قد يكون للمجلس الكبير تنوع أكبر في الخبرات وتنوع أوسع في المهارات والمعرفة، بينما يُنظر إلى المجالس الأصغر على أنها أكثر كفاءة في اتخاذ القرارات (شفيق، محمد عبد العزيز، 2012). بالتالي ، تم التوقع وتبنى الفرضية التالية:
  - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($0.05 \geq \alpha$) لمتغير حجم مجلس الإدارة على قيمة المصارف المساهمة.
- **عدد اجتماعات مجلس الإدارة (X2):** يُقاس بعدد اجتماعات المجلس خلال فترة معينة (سنة)، ويعكس مدى درجة نشاط واهتمام المجلس بالإشراف والرقابة على الإدارة التنفيذية . حيث تُعتبر الاجتماعات المنتظمة معززة لفاعلية الحوكمة وعلامة على التزام المجلس بدوره الرقابي، ومدى متابعته للقرارات الاستراتيجية، المخاطر، الأداء المالي، والامتثال التنظيمي. وعادةَ ما يعقد المجلس في المؤسسات المصرفية ما بين 4 إلى 8 اجتماعات في السنة، وقد يختلف العدد بحسب المصرف وحجمه وطبيعة الأعمال التي يقوم بها، كما أن البعض قد يعقد اجتماعات إضافية حالات الطوارئ أو لمناقشة خطط استراتيجية (عبد الكريم، خالد، 2020). بالتالي، تم التوقع وتبنى الفرضية التالية:
  - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($0.05 \geq \alpha$) لمتغير عدد إجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المصارف المساهمة.
- **استقلالية مجلس الإدارة (X3):** يُقاس بعدد الأعضاء المستقلين كنسبة إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس، وهم الأعضاء غير التنفيذيين (المستقلين) في المجلس الذين ليس لهم ارتباط بعلاقات مباشرة مع الإدارة التنفيذية أو مع المالكين ، وعادةً لا تكون لهم مصالح مالية أو إدارية في المصرف، مما يعزز الشفافية ودورهم الرقابي. تُعتبر الاستقلالية عنصرًا جوهريًا في الحوكمة، ويساهم الأعضاء المستقلون في اتخاذ قرارات موضوعية والتقليل من تضارب المصالح أو هيمنة الإدارة التنفيذية المحتملة. ومن حيث العدد ، يُفضل أن لا تقل نسبة الأعضاء المستقلين عن ثلث المجلس ، وذلك وفقًا لممارسات الحوكمة الجيدة. بالتالي ، تم التوقع وتبنى الفرضية التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($0.05 \geq \alpha$) لمتغير استقلالية مجلس الإدارة على قيمة المصارف المساهمة.

ثانيًا: خصائص اللجان: Committee characteristics

استخدمت الدراسات السابقة أيضًا العديد من المؤشرات المختلفة لتعبر عن خصائص اللجان . وفي الدراسة الحالية ، تم الاعتماد على ثلاثة مقاييس معبرة عن خصائص اللجان ، يمكن توضيحها على النحو الآتي:

- **عدد اللجان(X4):** يُقاس بعدد اللجان الرسمية التي تم إنشاؤها والتي تعمل بشكل منتظم خلال فترة معينة (سنة)، ويشير إلى عدد اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة والمتمثلة مثلًا في (لجنة التدقيق، لجنة المخاطر، لجنة الترشيحات والمكافآت) .ويُعد تنوع اللجان دليلاً على اهتمام المجلس بتوزيع المهام سواء الرقابية أو المتخصصة، حيث تُعتبر اللجان المتخصصة أدوات حيوية لتعزيز فعالية مجلس الإدارة، وتمكن من تفويض المسؤوليات الفنية والمعقدة لمجموعات أصغر من الأعضاء ذوي الخبرة. بالتالي، تم التوقع وتبنى الفرضية التالية:
  - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($0.05 \geq \alpha$) لمتغير عدد اللجان على قيمة المصارف المساهمة.
- **عدد اجتماعات اللجان (X5):** يُقاس بعدد اجتماعات كل لجنة على حدة (مثل لجنة التدقيق، لجنة المخاطر، لجنة المكافآت والترشيحات) خلال السنة، وهذا يعكس مدى نشاط كل لجنة والإلتزام بالمهام الرقابية المنوطة لها . تُعتبر الاجتماعات الدورية دليلاً على التفاعل الجاد مع القضايا الإدارية والمالية، وتُشير الاجتماعات المنتظمة إلى أن اللجان تعمل وتؤدي مهامها بشكل جاد، وتشير كثافة الاجتماعات إلى عمق الرقابة الداخلية ومدى فعالية الحوكمة في المؤسسة المصرفية (Tricker, 2019). بالتالي ، تم التوقع وتبنى الفرضية التالية:
  - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($0.05 \geq \alpha$) لمتغير عدد إجتماعات اللجان على قيمة المصارف المساهمة.
- **أعضاء لجنة التدقيق (X6):** يُقاس بعدد الأعضاء في لجنة التدقيق، بالإضافة إلى مدى استقلاليتهم وخبرتهم في الشؤون المالية والمحاسبية ، وهو أمر مهم لضمان نزاهة القوائم المالية . تُعتبر لجنة التدقيق من أهم اللجان في أي مؤسسة مالية، ويُشترط في تركيبة هذه اللجنة أن تضم عددًا من الأعضاء المستقلين لضمان النزاهة والموضوعية، حيث تساهم تركيبة اللجنة القوية وبشكل مباشر في كشف التجاوزات وتعزيز ثقة المساهمين ودعم المراجع الخارجي في التقييم (Basel Committee, 2015).بالتالي ، تم التوقع وتبنى الفرضية التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($0.05 \geq \alpha$) لمتغير عدد أعضاء لجنة التدقيق على قيمة المصارف المساهمة.

ثالثًا: المتغيرات الضابطة Control variables:

تم استخدام نسبة المديونية المُقاسة بـ (إجمالي الدين كنسبة مئوية من إجمالي الأصول)، وكذلك نسبة كفاية رأس المال المُقاسة بـ (إجمالي حقوق الملكية كنسبة مئوية من إجمالي الأصول) كمتغيرات حاكمة في الدراسة الحالية ، تم الاستعانة بها من أجل ضبط النموذج الذي بدوره عن أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة.

4. الإطار التطبيقي: The applied framework

تستخدم هذه الدراسة تصميمًا بحثيًا تفسيريًا لدراسة الأثر المتوقع للمتغيرات المستقلة على المتغيرات والتابعة، وقد تم اختيار المنهج القياسي الكمي لفاعليته في فحص الروابط بين المتغيرات، واختبار الفرضيات، والحصول على النتائج . حيث يتضمن نموذج الانحدار المتعدد مكونات من البيانات الطولية (panel data) التي تأخذ بعين الاعتبار التغيرات في السلاسل الزمنية (T) المتمثلة في عدد السنوات، والاختلافات بين وحدات المقاطع العرضية (N) المتمثلة في عدد المصارف محل الدراسة . ولكي يتوفر لدينا الفهم الواضح لمدى ملاءمة المتغيرات المستقلة (التفسيرية) وقدرتها على تفسير المتغيرات التابعة، هنا يتم العمل على تحديد النموذج الأنسب لتقدير معالم نموذج الانحدار المستهدف. ويشمل تحليل البيانات استخدام الإحصاء الوصفي الاستدلالي وتحليلات الارتباط ، بما في ذلك الاختبارات التشخيصية لضمان كفاءة النموذج قبل إجراء تحليل الانحدار وعرض النتائج وتفسيرها.

4.1 تحليل الإحصاء الوصفي: Descriptive statistics analysis

يقدم الجدول 2 نتائج تحليل الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة ، وذلك لفهم توزيع وطبيعة هذه البيانات. حيث يتضمن الجدول المتوسط العام (Mean)، مع وصف التقلبات من خلال القيم العليا (Maximum) والدنيا (Minimum)، كذلك الإنحراف المعياري (Standard deviation) لمعرفة مقدار التشتت، بالاظافة إلى الإلتواء (Skewness) لمعرفة تماثل توزيع البيانات حول المتوسط، والتفرطح (Kurtosis) لمعرفة حدة التطرف (المدى) . ومن الجدول يلاحظ أن المصارف محل الدراسة تختلف من دولة لأخرى ومن مصرف لآخر فيما بينها، وهذا ما تم ملاحظته من خلال القيم العليا (Maximum) والقيم الدنيا (Minimum) . وفيما يتعلق بقيم التشتت ، يلاحظ أن الالتواء (Skewness) يشير إلى قيم صغيرة لجميع المتغيرات ، واتضح أن

كل المتغيرات كانت قريبة من التوزيع الطبيعي. بينما كان التفرطح (Kurtosis) به قيمة شاذة مرتبطة بمتغير واحد وهو مؤشر عدد اجتماعات المجلس (X2) وهي قيمة متطرفة وشديدة البعد، والتي كانت قيمتها 10.638، مما يشير إلى توزيع غير طبيعي لهذا المتغير. وأخيرًا ، يُستنتج من تحليل الإحصاء الوصفي أن البيانات تشير إلى عدم التجانس بين مصارف الدراسة ، وهذا ما سيتم معالجته بتطبيق النموذج القياسي الأنسب مع خصائص هذه البيانات.

جدول 2 : الاحصاء الوصفي (Descriptive statistics) لمتغيرات الدراسة

stats	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis
المتغيرات التابعة Dependent variables						
Y1	0.175	0.051	0.336	0.066	0.368	2.498
Y2	1.263	0.457	2.917	0.480	0.581	3.179
المتغيرات المستقلة Independent variables						
X1	9.518	7.000	11.000	0.992	-0.450	3.028
X2	8.165	4.000	31.000	4.982	2.660	10.638
X3	0.672	0.110	1.000	0.304	-0.107	1.486
X4	4.518	2.000	7.000	0.918	0.362	3.561
X5	33.647	6.000	105.000	21.887	1.320	4.221
X6	3.906	3.000	6.000	0.931	0.673	2.429
المتغيرات الضابطة Control variables						
X7	7.864	0.000	28.159	6.503	0.810	3.040
X8	13.558	7.502	24.847	3.129	0.697	3.787

4.2 تحليل مصفوفة الارتباط : Correlation matrix analysis

يقدم الجدول 3 نتائج تحليل مصفوفة الارتباط بين أزواج متغيرات الدراسة للتحقق من مشكلة الارتباط الخطي (Multicolinearity)، التي تحدث نتيجة لإتجاه المتغيرات معًا عبر الزمن، مما يرفع من الخطأ المعياري في معالم نموذج الإنحدار المقدرة ويشوه دقة التقدير ويجعل القيم المقدرة المتعلقة بالمعالم حساسة للتقلبات الصغيرة في البيانات . وهذا بدوره يؤدي إلى تضخيم الأخطاء القياسية للمقدرات ، مما يعطي للمعلمات فترات ثقة كبيرة، وكذلك قيمًا صغيرة لإحصائية إختبار T Statistc. تشير قيم معامل الارتباط بين المتغيرات التفسيرية إلى انخفاض معاملات الارتباط بينها، مما يؤكد لنا عدم وجود الارتباط الخطي المتعدد (Multicolinearity) في الانحدار المقدر، ويمكن الاحتفاظ بكل المتغيرات المختارة.

جدول 3 : مصفوفة الارتباط (Correlation matrix) بين متغيرات الدراسة

	Y1	Y2	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
Y1	1									
Y2	0.806	1								
X1	-0.101	-0.169	1							
X2	0.001	0.032	-0.126	1						
X3	-0.019	0.067	-0.008	0.439	1					
X4	-0.289	-0.282	-0.030	0.358	0.219	1				
X5	-0.252	-0.239	0.067	0.710	0.477	0.670	1			
X6	0.160	0.058	0.104	0.005	0.314	-0.102	-0.077	1		
X7	-0.337	-0.351	-0.141	-0.195	-0.215	-0.136	-0.178	-0.182	1	
X8	0.320	-0.094	0.350	-0.084	-0.227	0.013	-0.053	0.038	-0.272	1

4.3 مواصفات النموذج : Model specification

يُحدد نموذج الانحدار الخطي المتعدد كما يلي:

$$\boldsymbol{Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{i,t} + \beta_2 X2_{i,t} + \beta_3 X3_{i,t} + \beta_4 X4_{i,t} + \beta_5 X5_{i,t} + \beta_6 X6_{i,t} + \beta_7 X7_{i,t} + \beta_8 X8_{i,t} + \varepsilon_{it}}$$

حيث أن:

Y_{it} : تمثل قيمة (Tobin's Q) للمصارف التجارية المساهمة كما عبرت عنه(Y1 ؛ Y2). i: عدد المصارف (1 ، 17) t: فترة السلاسل الزمنية (1 ، 10). β_0 : معلمة القاطع العام. β_1 ،β_8: معلمات معامل المتغيرات. $X1_{i,t}$: حجم مجلس الإدارة. $X2_{i,t}$: عدد اجتماعات مجلس الإدارة. $X3_{i,t}$: استقلالية مجلس الإدارة. $X4_{i,t}$: عدد اللجان. $X5_{i,t}$: عدد اجتماعات اللجان. $X6_{i,t}$: عدد أعضاء لجنة التدقيق. $X7_{i,t}$: نسبة الرافعة المالية. $X8_{i,t}$: نسبة كفاية رأس المال. ε_{it}: حد الخطأ العشوائي.

5. تفسير ومناقشة النتائج : Interpretation and Discussion of Results

للوصول إلى الطريقة الملائمة التي تناسب تقدير معالم نموذجي الانحدار المستهدفة ، تم العمل على تحديدها من خلال إجراء كل الخطوات ذات الأهمية في التحليل القياسي، لإعطاء فكرة واضحة عن مدى قدرة وملاءمة المتغيرات المستقلة على تفسير المتغيرات التابعة . ومن أجل تحقيق الهدف الرئيسي للدراسة الحالية المتمثل في قياس أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة والمدرجة في أسواق الأوراق المالية العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي، قد تم العمل على تقدير نماذج البيانات الطولية الساكنة (Static Panel) حسب مخرجات طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، المبينة في الملاحق رقم (1 ، 2) ، والتي تشمل تقدير ثلاثة نماذج أساسية متمثلة في النموذج التجميعي (Pooled Model)، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed effect model)، ونموذج التأثيرات العشوائية (Random effect model) . وتمت المفاضلة بينها من خلال مجموعة من الاختبارات المبينة في الملحق رقم (3) من أجل اختيار النموذج الأنسب مع خصائص بيانات الدراسة الحالية . حيث يلاحظ أولًا أن النموذج الأفضل للتقدير هو نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)، وذلك بعد مقارنته مع نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) من خلال اختبارFisher، حيث تم اختبار الفرضية الصفرية التي تفترض بوجود تقاطع خاص بكل مصرف في نموذجي الانحدار المستهدفة . وفقًا لنتائج الاختبار، فإن القيم الاحتمالية المبلغ عنها لكلا النموذجين تقدر بـــ (0.000 ، 0.000) على التوالي، حيث كان مستوى الأهمية لاختبارFicher لكلا النموذجين أقل من 5%، لذلك تم رفض فرضية العدم والاستنتاج أن النموذجين يتضمنان تأثيرات فردية وأنها غير متجانسة ، وبالتالي فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب من النموذج التجميعي.

وللمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) والتأثيرات العشوائية (Random Effects Model)، تم الاعتماد على اختبار Breusch–Pagan Lagrange multiplier (LM) ، حيث تم اختبار الفرضية الصفرية التي تفترض أن الفروق عبر المصارف هي صفر (أي لا يوجد تأثير للوحة أو فرق كبير عبر المصارف) . وكانت القيمة الاحتمالية (p) للإختبار المبلغ عنها لكلا النموذجين تقدر بـ (0.000 ، 0.000) على التوالي، حيث كانت نتائج اختبار لانجرانج (LM) لكلا النموذجين أقل من 5%، لذلك تم رفض الفرضية الصفرية عند مستوى الأهمية المختارة والاستنتاج أن نموذج التأثير العشوائي هو الأنسب من النموذج التجميعي.

أخيرا، تمت المفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) والتأثيرات العشوائية (Random Effects Model) بالاعتماد على إختبار Hausman ، وذلك من خلال اختبار الفرضية العدمية التي تفترض أن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج التأثيرات الثابتة. وكانت القيمة الاحتمالية (p) للإختبار المبلغ عنها لكلا النموذجين تقدر بـ (0.7002 ، 0.8125) على التوالي، حيث كانت نتائج اختبار Hausman لكلا النموذجين أكبر من 5%، وعليه تم قبول الفرضية العدمية التي مفادها أن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج التأثيرات الثابتة، والاستنتاج أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب من نموذج التأثيرات الثابتة.

ومن أجل التأكد من صحة وملاءمة نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model) مع خصائص البيانات محل الدراسة، يجب القيام بإجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية للبواقي (Residuals diagnostics tests) المتعلقة بنموذجي الدراسة والمبينة في الملحق رقم (4)، حيث إن إهمال مثل هذه المشكلات قد يقود إلى تقديرات نماذج قياسية غير متسقة ومتحيزة . ومن أجل تحديد ما إذا كان هناك وجود لأي مشكل من المشكلات التحليل القياسي، تم التحقق **أولًا،** من مشكلة عدم التجانس (Heteroskedasticity)، والتي تم التحقق منها بالاعتماد على إحصائية إختبار (Modified–Wald) للتحقق من عدم تجانس التباين الجماعي في نموذج الانحدار ذو التأثيرات الثابت لكلا النموذجين . وفقا لنتائج الإختبار، كانت القيمة الاحتمالية (p) المبلغ عنها لكلا النموذجين تقدر بـ (0.000 ، 0.000) على التوالي، حيث كانت أقل من مستوى الأهمية 5%، بناءً على ذلك ، تم رفض فرضية العدم عند مستوى الدلالة والاستنتاج بوجود دليل على وجود مشكلة عدم التجانس (heteroskedasticity) لكلا النموذجين محل الدراسة.

ثانيا، تم التحقق من مشكلة الارتباط المتسلسل (Autocorrelation)، بالاعتماد على اختبار Wooldridge ، للتحقق مما إذا كانت الأخطاء مرتبطة تلقائيًا مع وجود ارتباط داخل كل مصرف على حدة وليس عبر المصارف. وفقًا لنتائج الاختبار، كانت القيمة الاحتمالية (p) المبلغ عنها لكلا النموذجين تقدر بـ (0.0013 ، 0.0003) على التوالي، حيث كانت أقل من مستوى الأهمية 5%. بناء على ذلك ، تم رفض فرضية العدم عند مستوى الأهمية والاستنتاج بوجود دليل على وجود الارتباط الذاتي (Autocorrelation) لكلا النموذجين محل الدراسة.

ثالثًا، تم التحقق من مشكلة الاعتماد المقطعي أو الارتباط المعاصر (Cross–Sectional Independence)، من خلال فحص إحصائية إختبار Pesaran CD–test، وفقًا لنتائج إختبار Pesaran CD، كانت القيمة الاحتمالية (p) المبلغ عنها لكلا النموذجين تقدر بـ (0.000 ، 0.000) على التوالي، حيث كانت أقل من مستوى الأهمية 5%. بناء على ذلك ، تم رفض

فرضية العدم عند المستوى الأهمية والاستنتاج بوجود دليل على وجود مشكلة الارتباط المعاصر (Cross-Sectional Independence) لكلا النموذجين محل الدراسة.

بناءً على ذلك، وبعد النظر في مخرجات نتائج الاختبارات التشخيصية للبواقي (Residuals diagnostics tests) يتضح أن نموذجي الدراسة المستهدفة يحتويان على مشكلة عدم التجانس، ومشكلة الارتباط المتسلسل، وكذلك مشكلة الارتباط المعاصر. وإذا لم يتم التعامل معها بشكل صحيح ، يمكن أن تنتج عدم كفاءة في تقدير المعامل والتحيز في تقدير القيم . وبالتالي ، للسيطرة على هذه المشكلات ، تم إختيار وتطبيق طريقة التقدير التي تفي بهذه المشاكل من أجل الحصول على نتائج أقرب إلى الواقعية وأكثر قوة قياسية وعدم التحيز.

عليه، تم تطبيق طريقة الخطأ المعياري المصحح Panels corrected standard errors (PCSEs) ، وقد طور هذه المنهجية كل من (Beck and Katz, 1995) ، وهي تُستخدم بشكل أساسي مع بيانات البانل، حيث أكد(2011) .Reed et al أن هذه المنهجية ملائمة ومناسبة للعديد من الظروف البحثية التالية:

أولًا: تتميز هذه المنهجية بمتانتها في التعامل مع وجود مشكلة عدم التجانس، ومشكلة الارتباط المتسلسل، وكذلك مشكلة الارتباط المعاصر.

ثانيًا: والأهم من ذلك، أنها تُحدد احتمالية التداخل بين المحددات التابعة وبعض المحددات المستقلة في النماذج الحالية من خلال أداة مناسبة.

ثالثًا: أنها تتناسب مع خصائص البيانات التي تكون فيها البيانات المقطعية (N) أكبر من الفترات الزمنية (T) ، والتي تُعرف بـ (Short panel data).

الجدول رقم (4) يُقدم عرضًا لنتائج تحليل الانحدار المتعلق بقياس أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة والمدرجة في أسواق الأوراق المالية العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي. تظهر النتائج أن القوة التفسيرية قد بلغت بمعامل التحديد R-squared قيمة تقدر بـ (0.7713، 0.7356) على التوالي، مما يعني أن آليات الحوكمة الداخلية (خصائص مجلس الإدارة ، وخصائص اللجان) بالإضافة الى المتغيرات الضابطة قادرة على تفسير ما يزيد على 70% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (قيمة المصرف Tobin's Q). أما باقي النسبة المئوية المتبقية والتي تقدر بحوالي 30%، فقد تُعزى إلى حد الخطأ وما يحتويه من معان ، كإهمال متغيرات تفسيرية أخرى لم يتم إدراجها ضمن النماذج قيد الدراسة. كما تُشير إحصائية اختبار (Wald) إلى ملائمة النموذج المستهدف بمستوى معنوية 1% ، مما يفيد بصلاحية

المتغيرات المفسرة على التنبؤ بقيم المتغيرات التابعة التي تعكس قيمة المصارف التجارية المساهمة والمتمثلة في قيمة مؤشر (Tobin's Q) . وهذا يعني أن النماذج المقدرة بتحليل الإنحدار الخطي المتعدد محل الدراسة الحالية متسقة ، ولا تعاني من أي تحيز في التوصيف ، وأنها ذات مواصفات جيدة ، ويمكن الاعتماد على النتائج المتحصل عليها من تقدير هذه النماذج . ويمكن تحليل نتائج تقدير أثر ومعنوية المعالم لكل متغير من المتغيرات التفسيرية وتفسيرها على النحو التالي:

أولًا: فيما يتعلق بالمؤشرات التي تعبر عن خصائص مجلس الإدارة ، تُشير النتائج التجريبية إلى أن حجم مجلس الإدارة والذي يرمز له بالرمز (X1) كان له تأثير سلبي ولكن غير معنوي وليس ذو دلالة إحصائية على قيمة المصارف التجارية المساهمة لكلا النموذجين. هذه النتيجة غير المعنوية إحصائيًا لا تتفق مع الفرضية التي تبنتها الدراسة، والتي أُشير فيها إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير حجم مجلس الإدارة على قيمة المصارف المساهمة. وتتوافق هذه النتيجة السلبية مع الدراسة التجريبية السابقة التي أجراها كل من (Naushad & Malik,2015)، وهذا يعني أن صغر حجم مجلس الإدارة قد يُحسن قيمة المصارف التجارية.

بينما كان لعدد اجتماعات مجلس الإدارة والذي يرمز له بالرمز (X2) تأثير إيجابي ومعنوي وذو دلالة إحصائية على قيمة المصارف التجارية المساهمة لكلا النموذجين . هذه النتيجة المعنوية إحصائيًا تتفق مع الفرضية المُتبناة ، والتي أُشير فيها إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة المصارف المساهمة. وهذا يعني أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تُحسن قيمة المصارف التجارية.

كذلك ، كان لمتغير استقلالية مجلس الإدارة والذي يرمز له بالرمز (X3) تأثير إيجابي ومعنوي وذو دلالة إحصائية على قيمة المصارف التجارية المساهمة لكلا النموذجين. هذه النتيجة المعنوية إحصائيًا تتفق مع الفرضية المُتبناة ، والتي أُشير فيها إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير استقلالية مجلس الإدارة على قيمة المصارف المساهمة. وهذا يعني أن استقلالية مجلس الإدارة تُحسن قيمة المصارف التجارية.

ثانيًا: فيما يتعلق بالمؤشرات التي تعبر عن خصائص اللجان ، تُشير النتائج التجريبية إلى أن متغير عدد اللجان والذي يرمز له بالرمز (X4) كان له تأثير سلبي ومعنوي وذو دلالة إحصائية على قيمة المصارف التجارية المساهمة لكلا النموذجين . هذه النتيجة المعنوية إحصائيًا تتفق مع الفرضية المُتبناة ، والتي أُشير فيها إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير عدد اللجان على قيمة المصارف المساهمة . وهذا يعني أن صغر عدد اللجان قد يُحسن قيمة المصارف التجارية. كذلك، كان لمتغير عدد اجتماعات اللجان والذي يرمز له

بالرمز (X5) تأثير سلبي ومعنوي وذو دلالة إحصائية على قيمة المصارف التجارية المساهمة لكلا النموذجين . هذه النتيجة المعنوية إحصائيًا تتفق مع الفرضية المُتبناة ، والتي أُشير فيها إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير عدد اجتماعات اللجان على قيمة المصارف المساهمة.

بينما لم يكن لمتغير عدد أعضاء لجنة التدقيق والذي يرمز له بالرمز (X6) تأثير معنوي يُذكر لكلا النموذجين . هذه النتيجة غير المعنوية إحصائيًا لا تتفق مع الفرضية المُتبناة ، والتي أُشير فيها إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمتغير عدد أعضاء لجنة التدقيق على قيمة المصارف المساهمة.

جدول 4 : معلمات نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ(PCSE)

Var.	قيمة المصرف (Tobin's Q)					
	Y1			Y2		
	Coefficient	Std. Error	Z-Statistic	Coefficient	Std. Error	Z-Statistic
X1	-0.0073	0.00681	-1.070	-0.0282	0.04395	-0.64
X2	0.0021**	0.00079	2.650	0.0151***	0.00516	2.93
X3	0.0289**	0.01141	2.540	0.1859*	0.10391	1.79
X4	-0.0125**	0.00535	-2.340	-0.1022**	0.03667	-2.79
X5	-0.0008***	0.00022	-3.840	-0.0071***	0.00174	-4.11
X6	0.0036	0.00443	0.810	-0.0321	0.03170	-1.01
X7	-0.0021***	0.00070	-3.000	-0.0213***	0.00639	-3.34
X8	0.0063***	0.00134	4.720	-0.0239**	0.01122	-2.13
Constant	0.2161**	0.07858	2.750	2.6567***	0.55070	4.82
R-squared	0.7713			0.7356		
Wald chi2(8)	94.51			53.30		
(p-value)	**0.0000**			**0.0000**		
N. Banks	17					
Periods included	10					
Observations	170					

ملاحظة / * و ** و * تعني الدلالة الإحصائية عند مستوى 1% و 5% و 10% على التوالي.**

ثالثًا: فيما يتعلق بالمؤشرات التي تعبر عن المتغيرات الضابطة ، تُشير النتائج التجريبية إلى أن متغير نسبة المديونية المُقاسة بـ (إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول) والذي يرمز له بالرمز (X7) كان له تأثير سلبي ومعنوي وذو دلالة إحصائية على قيمة المصارف التجارية المساهمة لكلا النموذجين.

بالنسبة لمتغير نسبة كفاية رأس المال المُقاسة بـ (إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول) والذي يرمز له بالرمز (X8) كان له تأثير إيجابي ومعنوي وذو دلالة إحصائية على قيمة المصارف التجارية المساهمة للنموذج الأول المُقاسة بـ (القيمة السوقية إلى إجمالي الأصول) والذي يرمز له بالرمز (Y1). بينما كان للمؤشر نفسه تأثير سلبي ومعنوي وذو دلالة إحصائية على قيمة المصارف التجارية المساهمة للنموذج الثاني المُقاسة بـ (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية) والذي يرمز له بالرمز (Y2).

6. الخلاصة والتوصيات : Conclusion and Recommendations

لا تعد الحوكمة الداخلية بديلًا عن الحوكمة الخارجية ، بل هي مكملة لها، حيث تمثل خط الدفاع الأول داخل المؤسسة قبل تدخل الهيئات الرقابية . كما أن فعاليتها تعتمد على مدى استقلالية مجلس الإدارة وكفاءة أعضائه وامتلاكهم للخبرات المتخصصة في المجال المالي ، إلى جانب وجود نظام معلوماتي موثوق يساعد في اتخاذ قرارات دقيقة وفي الوقت المناسب . كما أن تعقيد أنشطة المصارف وتوسعها في ظل التكنولوجيا المالية والرقمنة يزيد من الحاجة إلى أنظمة حوكمة داخلية مرنة وقابلة للتطور.

لذلك ، من الناحية الأكاديمية يبرز موضوع الحوكمة كأحد الاتجاهات البحثية المهمة في مجالات المحاسبة والإدارة المالية والاقتصاد، حيث تتقاطع فيه مفاهيم متعددة تتعلق بالإدارة الرشيدة، والرقابة الداخلية، وكفاءة الأسواق . ومن هنا ، فإن فهم أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف يُعد خطوة أساسية نحو تعزيز الاستدامة المالية وتطوير نظم الحوكمة في القطاع المصرفي . لذلك كان الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو قياس أثر آليات الحوكمة الداخلية على قيمة المصارف التجارية المساهمة والمدرجة في أسواق الأوراق المالية العاملة بدول مجلس التعاون الخليجي، محاولةً سد فجوة بحثية باستخدام عدد من مؤشرات آليات الحوكمة الداخلية (خصائص مجلس الإدارة ، وخصائص اللجان) بهدف زيادة وتعميق الوعي بآثارها المتوقعة على قيمة (Tobin's Q) للمصارف التجارية المساهمة، وذلك باستخدام الأساليب الكمية على بيانات طولية متوازنة (Panel Data) ، وهي بيانات مقطعية لـ 17 مصرفًا تجاريًا من دول مجلس التعاون الخليجي خلال سلسلة زمنية للفترة (2011– 2020) . وقد تم استخدام نموذج تقدير الخطأ

المعياري المصحح Panel-corrected standard error (PCSEs) لتقدير معالم الإنحدار. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن إبرازها في النقاط التالية:

1- وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية لمؤشر عدد اجتماعات مجلس الإدارة ، والذي يعبر عن أحد خصائص مجلس الإدارة للمصرف ، على قيمة المصارف التجارية المساهمة كما عُبر عنها بـ (Tobin's Q) لعينة الدراسة.
2- وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية لمؤشر استقلالية مجلس الإدارة ، والذي يعبر عن أحد خصائص مجلس إدارة للمصرف ، على قيمة المصارف التجارية المساهمة كما عُبر عنها بـ (Tobin's Q) لعينة الدراسة.
3- وجود أثر سلبي وذو دلالة إحصائية لمؤشر عدد اللجان ، والذي يعبر عن أحد خصائص اللجان للمصرف على قيمة المصارف التجارية المساهمة كما عُبر عنها بـ (Tobin's Q) لعينة الدراسة.
4- وجود أثر سلبي وذو دلالة إحصائية لمؤشر عدد اجتماعات اللجان ، والذي يعبر عن أحد خصائص لجان للمصرف ، على قيمة المصارف التجارية المساهمة كما عُبر عنها بـ (Tobin's Q) لعينة الدراسة.
5- وجود أثر سلبي وذو دلالة إحصائية لمؤشر نسبة المديونية المُقاسة بـ (إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول) على قيمة المصارف التجارية المساهمة كما عُبر عنها بـ (Tobin's Q) لعينة الدراسة.
6- وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية لمؤشر كفاية رأس المال المُقاس بـ (إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول) على قيمة المصارف التجارية المساهمة كما عُبر عنها بـ (Tobin's Q) لعينة الدراسة.

بناءً على نتائج الدراسة، نُوصي بضرورة تعزيز استقلالية مجالس الإدارة وتفعيل دورها من خلال اجتماعات منتظمة وفعّالة، مع إعادة النظر في هيكل اللجان والحد من التوسع في عددها واجتماعاتها بما يضمن الكفاءة التنظيمية . كما ينبغي العمل على خفض مستويات المديونية وتعزيز كفاية رأس المال، بما يسهم في تحسين قيمة المصارف التجارية وتعزيز استقرارها المالي.

قائمة المراجع

أولاً: قائمة المراجع العربية

عبد الكريم، خالد. (2020). أثر آليات الحوكمة الداخلية على الأداء المالي في البنوك التجارية. مجلة البحوث المالية والمحاسبية، جامعة القاهرة.

الزهيري، عبد الرحمن. (2019). حوكمة البنوك ودورها في تعزيز كفاءة الأداء المالي والمصرفي. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس.

شفيق، محمد عبد العزيز. (2012). حوكمة الشركات: المفاهيم والأطر النظرية والتطبيقية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة.

ثانياً: قائمة المراجع الأجنبية

Afza, T., & Nazir, M. S. (2014). Theoretical perspective of corporate governance: A review. European Journal of Scientific Research, 119(2), 255-264.

Alkhatib, A., & Harsheh, M. (2014). Financial Performance of Palestinian Commercial Banks. International Journal of Business and Social Science, 3 No. 3(February 2012), 175–184.

Bansal, N. (2016). Audit committee, corporate governance and firm performance: Empirical evidence from India. International journal of Economics and Finance.

Basel Committee on Banking Supervision. (2015). Corporate Governance Principles for Banks. Bank for InternationalSettlements. https://www.bis.org/publ/bcbs294.htm

Beck, N., N. Jonathan, and K. Source. 1995. "What to Do (and Not to Do) with Time-Series Cross-Section Data Author (s)." The American Political Science Review 89 (3): 634–647.

Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 11(1).

Eriqat, I. O. A., Tahir, M., & Zulkafli, A. H. (2025). Corporate governance mechanisms and financial performance of banks: Empirical evidence on the multitheory perspective in corporate governance. International Journal of Innovative Research and Scientific Studies, 8(2), 956-967.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360.

Karim, R. Al, & Alam, T. (2013). An Evaluation of Financial Performance of Private Commercial Banks in Bangladesh: Ratio Analysis. Journal of Business Studies Quarterly, 5(2), 65–77.

Marie L'Huillier, B. (2014). What does "corporate governance" actually mean?. Corporate Governance, 14(3), 300-319.

Mason, C., Kirkbride, J., & Bryde, D. (2007). From stakeholders to institutions: the changing face of social enterprise governance theory. Management decision, 45(2), 284-301.

Munisi, G., & Randøy, T. (2013). Corporate governance and company performance across Sub-Saharan African countries. Journal of Economics and Business, 70, 92-110.

Naushad, M., & Malik, S. A. (2015). Corporate governance and bank performance: A study of selected banks in GCC region.Asian Social Science, 11(9), 226.

Rasel, A. (2017). «Corporate Governance and Bank Performance: A Study of Selected Banks in Bangladesh».Jagannath University, Dhaka.

Reed, W. R., H. Ye, W. R. Reed, and H. Ye. 2011. "Which Panel Data Estimator Should I Use?" Applied Economics 43 (8): 985–1000.

Tricker, B. (2019). Corporate governance: Principles, policies, and practices (3rd ed.). Oxford University Press.

Appendices الملاحق

ملحق 1 : نتائج تحليل الانحدار بالنماذج الطولية الساكنة (OLS) لنموذج (Y1) كمقياس لقيمة المصرف.

Y1	النموذج التجميعي Pooled Model		نموذج التاثيرات الثابتة Fixed Effect Model		نموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model	
	Coefficient	t-	Coefficient	t-stat	Coefficient	t-stat
X1	-0.0151***	-3.23	-0.0073	-1.070	-0.0084	-1.380
X2	0.0026**	2.05	0.0027**	2.090	0.0023	1.900
X3	0.0180	1.01	0.1135***	3.380	0.0777**	2.890
X4	-0.0163**	-2.57	-0.0030	-0.530	-0.0049	-0.890
X5	-0.0009**	-2.34	-0.0010**	-2.320	-0.0012***	-3.040
X6	0.0031	0.64	-0.0148	-1.410	-0.0092	-1.080
X7	-0.0030***	-4.29	-0.0031***	-2.890	-0.0031***	-3.270
X8	0.0072***	4.72	0.0067***	4.170	0.0070***	4.670
Constant	0.3032***	5.31	0.1845**	2.300	0.2110***	2.880
R-squared	0.3770		Within	0.3841	Within	0.3766
			Between	0.0591	Between	0.2150
			Overall	0.1739	Overall	0.2898
Pro (F-statistic)	0.0000		0.0000		0.0000	
N. Banks	17					
Time	10					

ملاحظة / * و ** و * تعني المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستويات 1٪ و 5٪ و 10٪ على التوالي.**

ملحق 2: نتائج تحليل الانحدار بالنماذج الطولية الساكنة (OLS) لنموذج (Y2) كمقياس لقيمة المصرف..

Y2	النموذج التجميعي Pooled Model		نموذج التاثيرات الثابتة Fixed Effect Model		نموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model	
	Coefficient	**t-stat**	**Coefficient**	**t-stat**	**Coefficient**	**t-stat**
X1	-0.0151***	-3.23	-0.0073	-1.070	-0.0554	-1.180
X2	0.0026**	2.05	0.0027**	2.090	0.0234**	2.470
X3	0.0180	1.01	0.1135***	3.380	0.5225**	2.550
X4	-0.0163***	-2.57	-0.0030	-0.530	-0.0379	-0.890
X5	-0.0009**	-2.34	-0.0010**	-2.320	-0.0099***	-3.310
X6	0.0031	0.64	-0.0148	-1.410	-0.0909	-1.410
X7	-0.0030***	-4.29	-0.0031***	-2.890	-0.0277***	-3.740
X8	0.0072***	4.72	0.0067***	4.170	-0.0205	-1.760
Constant	0.3032***	5.31	0.1845**	2.300	2.6046***	4.610
R-squared	**0.3770**		**Within**	**0.3841**	**Within**	**0.2307**
			Between	**0.0591**	**Between**	**0.3499**
			Overall	**0.1739**	**Overall**	**0.2950**
Pro (F-statistic)	**0.0000**		**0.0000**		**0.0000**	
N. Banks	**23**					
Time	**10**					

ملاحظة / * و ** و * تعني المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستويات 1٪ و 5٪ و 10٪ على التوالي.**

ملحق 3 : اختبارات المفاضلة بالنماذج الطولية الساكنة (OLS) لنموذجي (Y1 ؛ Y2) كمقاييس لقيمة المصرف.

نموذج (Y1)			
الاختبار (Test)	**نوع المفاضلة بين النماذج**	**الاحتمال**	**القرار**
Fisher Test	الانحدار التجميعي مقابل التأثيرات الثابتة	0.0000	نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل
Breusch and Pagan (LM)	الانحدار التجميعي مقابل التأثيرات العشوائية	0.0000	نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل
Hausman Test	التأثيرات الثابتة مقابل التأثيرات العشوائية	0.7002	نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل
نموذج (Y2)			
Fisher Test	الانحدار التجميعي مقابل التأثيرات الثابتة	0.0000	نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل
Breusch and Pagan (LM)	الانحدار التجميعي مقابل التأثيرات العشوائية	0.0000	نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل
Hausman Test	التأثيرات الثابتة مقابل التأثيرات العشوائية	0.8125	نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل

ملحق 4 : الاختبارات التشخيصية (Diagnostic checking) للنماذج الطولية الساكنة (OLS) لنموذجي الدراسة.

نموذج (Y1)		
الاختبار	القيمة	*P-value*
مشكلة الارتباط الذاتي autocorrelation (Wooldridge Test)	31.641	0.0013
مشكلة عدم تجانس التباين Heteroskedasticity (Modified Wald Test)	169.00	0.0000
مشكلة الارتباط المعاصر cross-sectional independence (Pesaran's CD Test)	4.935	0.0000
نموذج (Y2)		
مشكلة الارتباط الذاتي autocorrelation (Wooldridge Test)	20.569	0.0003
مشكلة عدم تجانس التباين Heteroskedasticity (Modified Wald Test)	167.91	0.0000
مشكلة الارتباط المعاصر cross-sectional independence (Pesaran's CD Test)	6.381	0.0000