أثر العوامل الداخلية المحددة لهيكل رأس المال على تكاليف الوكالة "دراسة قياسية باستعمال بيانات البانل على عينة من البنوك الإسلامية خلال الفترة 2014-2023"

The Impact of Internal Determinants of Capital Structure on Agency Costs: An Empirical Analysis Using Panel Data from a Sample of Islamic Banks (2014-2023)

جهينة صويلح[1*]، حبيبة بن زغدة[2]

[1]مخبر المقاولاتية واستراتيجيات الابتكار في بيئة المال والأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، 18000 جيجل،
djouhaina.souilah@univ-jijel.dz

[2]جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل (الجزائر)، habiba.benzeghda@univ-jijel.dz

تاريخ الاستلام: 2025/04/26؛ تاريخ القبول: 2025/12/01؛ تاريخ النشر: 2025/12/26؛

ملخص:

تهدف الدراسة إلى تحديد العوامل التي تؤثر في تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية، باستخدام بيانات البانل الساكن وطريقة FGLS بتطبيق البرنامج الاحصائي STATA.17على بيانات تم جمعها من القوائم الماليةلعينة مكونة من عشرة بنوك إسلامية خلال الفترة بين 2014-2023، تم فحص تأثير أربعة عوامل مستقلة: الرفع المالي، تركز الملكية، وفرص النمو، ونصيب السهم من توزيعات الأرباح النقدية على تكاليف الوكالة التي تم قياسها من خلال مؤشر معدل دوران الأصول، تشير نتائج الدراسة إلى وجود تأثيرات ذات دلالة إحصائية لجميعالمتغيرات المستقلة (تركزالملكية، الرفع المالي، نصيب السهم من التوزيعات النقدية، فرص النمو) على تكاليف الوكالة، وقد تبين أن الرفع الماليرتبط بشكل عكسي مع تكاليف الوكالة، في المقابل، يرتبطتركزالملكية،نصيب السهم من التوزيعات النقدية وفرص النموارتباطًا طرديا مع تكاليف الوكالة، تساهم هذه النتائج في تعميق الفهم بشأن محددات تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية، وتوفر إطارًا تحليليًا قد يساعد في وضع سياسات وإجراءات فعّالة للحد من تلك التكاليف.

الكلمات المفتاحية:تكاليف الوكالة، حوكمة الشركات، نماذج بانل.

تصنيف JEL:C23؛G34؛G32 .

Abstract:

This study aims to identify the factors influencing agency costs in Islamic banks by employing static panel data and the Feasible Generalized Least Squares (FGLS) method, using the statistical software STATA 17. The data were collected from the financial statements of a sample comprising ten Islamic banks over the period 2014–2023. The study examines the impact of four independent variables—financial leverage, ownership concentration, growth opportunities, and dividend per share—on agency costs, which are measured using the asset turnover ratio. The findings indicate statistically significant effects of all the independent variables (ownership concentration, financial leverage, dividend per share, and growth opportunities) on agency costs. Specifically, financial leverage is found to have an inverse relationship with agency costs, whereas ownership concentration, dividend per share, and growth opportunities exhibit a direct relationship. These results contribute to a deeper understanding of the determinants of agency costs in Islamic banks and provide an analytical framework that may support the development of effective policies and measures to mitigate such costs

Keywords:*Agency Costs;Corporate Governance; Panel Data Models.*
Jel Classification Codes : *G32 ;G34 ; C23.*

*جهينة صويلح.

مقدّمة:

شهدت البنوك والمؤسسات المالية في السنوات الأخيرة توسعًا كبيرًا في عملياتها وتزايدًا في درجة تعقيدها، ما أدى إلى تنوع العلاقات التعاقدية والتنظيمية داخلها، ومن أبرز هذه العلاقات نجد علاقة الوكالة التي تنشأ بين الملاك والإدارة، وبين الملاك والمراجعين الخارجيين، اذ تتسم هذه العلاقات بطبيعة متعارضة في كثير من الأحيان، إذ يسعى كل طرف إلى تعظيم منفعته الخاصة حتى وإن كان ذلك على حساب الأطراف الأخرى، وتنبثق من هذه الممارسات ما يُعرف بسياسات الانتهازيةالتي يسعى من خلالها بعض الأطراف إلى تحييد و إضعاف آليات الرقابة المفروضة عليهم من قبل الملاك.

تُعد مشكلات الوكالة التي تنشأ نتيجة الانتهازية من أبرز التحديات التي تواجه البنوك، حيث تنشأ نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة، مما يؤدي إلى تضارب في المصالح وظهور تكاليف وكالة مرتفعة، وقد دفع ذلك العديد من المؤسسات المصرفية إلى البحث عن أدوات ووسائل تنظيمية وتقنية تهدف إلى الحد من هذه التكاليف، نظراً لما تشكله من تهديد مباشر لمصالح المساهمين على وجه الخصوص، ومن هنا تبرز أهمية دراسة العوامل والمتغيرات الأكثر تأثيرًا على حجم هذه التكاليف، بهدف تحسين كفاءة الأداء وتحقيق الاستقرار المالي.

في هذا الإطار، يكتسب مفهوم تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية بعدًا خاصًا ومركبًا، نظراً لضرورة التزام هذه المؤسسات بالأحكام الشرعية التي تحظر عددًا من الممارسات المالية التقليدية. ويؤدي هذا الالتزام إلى نشوء تكاليف إضافية مرتبطة بضرورة التحقق من الامتثال الشرعي، إلى جانب التحدي المتعلق بتحقيق التوازن بين متطلبات الأداء المالي وضوابط الشريعة الإسلامية. ويُعد هذا التحدي أكثر تعقيدًا مقارنة بالبنوك التقليدية، ما يجعل من إدارة تكاليف الوكالة ضرورة استراتيجية لا غنى عنها، اذ تُشكل الإدارة الفعالة لتكاليف الوكالة أحد المحاور الرئيسة لتعزيز الأداء المالي والتنافسي، حيث يُمكن من خلال استراتيجيات رقابية متقدمة تقليل هذه التكاليف، وتحقيق مستويات أعلى من الكفاءة والشفافية.

كما يكتسب موضوع إدارة تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية أهمية إضافية في ظل التوسع السريع الذي تشهده صناعة التمويل الإسلامي عالميًا، وهو ما تؤكده التقارير الدولية الحديثة. فوفقًا لتقرير مؤشر تطوير التمويل الإسلامي (IFDI) لعام 2024 الصادر عن(Refinitiv)،ارتفعت أصول التمويل الإسلامي بنسبة 11% لتصل إلى 4.9 تريليون دولار أمريكي في عام 2023، مدفوعة بالنمو في القطاعات الرئيسية مثل البنوك الإسلامية والصكوك، حيث تصدرت دول مثل ماليزيا، السعودية، والإمارات قائمة الدول الأكثر تطورًا في التمويل الإسلامي، بفضل بيئاتها التنظيمية المتقدمة ومبادراتها في التمويل المستدام، ويُتوقع أن تبلغ قيمة صناعة التمويل الإسلامي نحو 4.94 تريليون دولار أمريكي نهاية عام 2025. ويُعزى هذا النمو إلى التوسع في قطاعات واعدة مثل البنوك الرقمية والتكنولوجيا المالية(FinTech) ، خاصة في دول مثل ماليزيا، إندونيسيا، السعودية، البحرين، والإمارات.

–مشكلة الدراسة: في ضوء ما تقدم فان مشكلة الدراسة تحاول الإجابة على السؤال الرئيسي التالي:**هل يوجد أثر دو دلالة إحصائية للعوامل الداخلية المحددة لهيكل رأس المال ممثلة في (تركزالملكية، الرفع المالي، نصيب السهم من التوزيعات النقدية، فرص النمو)على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية محل الدراسة؟**

تندرج تحت هذه الإشكالية الرئيسية التساؤلات الفرعية التالية:

– هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلاميةمحل الدراسة؟

– هل يوجد أثرذو دلالة إحصائية للرفع المالي على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية محل الدراسة؟

– هل يجد أثر ذو دلالة إحصائية لنصيب السهم من التوزيعات على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلاميةمحل الدراسة؟

– هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لفرص النمو على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلاميةمحل الدراسة؟

–أهداف الدراسة: نهدف من خلال هده الورقة البحثية الى دراسة وتحليل العوامل المؤثرة على تكاليف الوكالة من خلال دراسة قياسية على عينة من البنوك الإسلامية وذلك بالتركيز على:

-دراسة طبيعة العلاقة التي تربط بين تركز الملكية وتكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية.

-دراسة طبيعة العلاقة التي تربط بين الرفع المالي وتكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية.

-دراسة طبيعة العلاقة بين نصيب السهم من التوزيعات على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية.

-دراسة طبيعة العلاقة بين فرص النمو وتكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية.

-أهمية الدراسة: يُعد موضوع تكاليف الوكالة من المجالات البحثية التي حظيت باهتمام واسع من قبل الباحثين على المستوى الدولي في الفترة الأخيرة، وتكتسب هذه الدراسة أهمية خاصة بالنظر إلى الدور الحيوي الذي تلعبه البنوك الإسلامية في الاقتصاد، حيث تهدف الدراسة إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة وسبل تقليصها.

-فرضيات الدراسة: للإجابة على الإشكالية الرئيسية تم وضع الفرضيات التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركزالملكية على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية محل الدراسة.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية محل الدراسة.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنصيب السهم من التوزيعات على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية محل الدراسة.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لفرص النمو على تكاليف الوكالة في البنوك الاسلامية محل الدراسة.

-منهجية الدراسة: لتحقيق أهداف الدراسة، تم المزج بين مجموعة من المناهج العلمية، الى جانب استخدام مجموعة متنوعة من الأدوات البحثية، حيث تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي عند استعراض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، بهدف الاستفادة منها في الإطار النظري للدراسة، بالإضافة الى الاعتماد على المنهج الوصفي لوصف وتحليل الجوانب النظرية وتحليل بيانات الجداول في الدراسة التطبيقية،كما تم أيضًا استخدام الأدوات الإحصائية المناسبة لقياس تأثير المتغيرات المستقلة على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية التي شملتها الدراسة.

-الدراسات السابقة: من خلال عملية المسح المكتبي التي أجريناها، تبين وجود العديد من الدراسات السابقة باللغتين العربية والأجنبية التي تناولت العوامل المؤثرة على تكاليف الوكالة. ومن أبرز هذه الدراسات نذكر:

-الدراسات باللغة العربية:

-دراسة (خضور، 2024) الموسومة ب "**أثر سياسة توزيع الأرباح في تكاليف الوكالة – دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية-**"، هدفت الدراسة الى اختبار أثر سياسة توزيع الأرباح كإحدى الآليات الداخليةلحوكمة الشركات في مستوى تكاليف الوكالة لشركات المساهمة المسجلة في هيئة الاوراق والأسواق المالية السورية خلال الفترة 2013-2022، حيث تمثل مجتمع البحث بإجماليالشركات المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، أما بالنسبة لعينة البحثفهي سبع شركات من أصل أربعوعشرين شركة، تمّ قياس سياسة توزيع الأرباح باستخدام مقياس نسبة توزيعات الأرباح، كما تمّ قياستكاليف الوكالة باستخدام مقياس نسبة المصاريف التشغيلية، من أهم النتائج التي تم التوصل اليها:

-تعانيالشركات المساهمة المدروسةمن ارتفاع في تكاليف الوكالة المقاسة بنسبة المصاريف التشغيلية، ولاسيما قطاع الصناعة والخدمات مقارنةً بباقي القطاعات.

-تتبع الشركات المساهمة المدروسة سياسة توزيع الفائض كسياسة لتوزيعالأرباح.

-يوجد تأثير معنوي طردي لسياسة توزيع الأرباح مقاسة بنسبة التوزيعاتفي مستوى تكاليف الوكالة لشركات المساهمة المسجلة في هيئة الاوراق والأسواق المالية السورية.

-دراسة (**بوكرومة و عبيدات، 2019**) الموسومة ب "**أثر هيكل رأس المال على تكاليف التدفقات النقدية الحرة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية**"، هدفت هذه الدراسة الى تحليل أثر هيكل رأس المال على تكاليف الوكالة للتدفقات

النقدية الحرة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة 2010-2018، يتكون مجتمع الدراسة من 188 شركة، وقد اختيار العينة مكونة من 57 شركة، وقد تم استخدام نماذج الانحدار المتعدد لتقدير متغيرات الدراسة، وتم الاعتماد على أسلوب تحليل بيانات سلاسل الزمنية المقطعية، ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة هو وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية لنسبة الرفع المالي على تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة.

-دراسة (**شقور، 2017**) الموسومة ب:"**العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان**"، هدفت الدراسة إلى تحليل العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان،حيث قام الباحث بدراسة تأثير مجموعة من العوامل ممثلة في (حجم مجلس الإدارة، ونسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات لجنة التدقيق، ونسبة الملكية المؤسسية، ونسبة الملكية العائلية، ونسبة تركز الملكية، ونسبة التمويل بالدين، وحصة البنك السوقية، وحجم البنك) على تخفيض تكاليف الوكالة التي تم قياسها باستخدام ثلاثة مؤشرات رئيسية: مؤشر معدل دوران الأصول، مؤشر المصاريف التشغيلية، ومؤشر التدفق النقدي الحر. شملت عينة الدراسة جميع البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان التي تتوفر لها بيانات خلال فترة الدراسة (2013-2015)، والتي بلغ عددها ستة عشر بنكًا، من أهم النتائج التي توصل اليها الباحث:

-أظهرت نتائج الدراسة أن تكاليف الوكالة تزداد مع زيادة حجم مجلس الإدارة، وزيادة نسبة الأعضاء المستقلين، وزيادة عدد اجتماعات لجنة التدقيق، وزيادة الملكية المؤسسية، وزيادة نسبة الملكية العائلية، وزيادة نسبة التمويل بالدين، وزيادة حصة البنك السوقية.

- انخفضت تكاليف الوكالة مع زيادة تركز الملكية وفقًا لمؤشر دوران الأصول.

-أظهرت نتائج الدراسة وفقًا لمؤشر المصاريف التشغيلية أن تكاليف الوكالة تزداد مع زيادة التمويل بالدين وزيادة تركز الملكية، بينما تنخفض مع زيادة حجم مجلس الإدارة وزيادة نسبة الملكية العائلية.

-بالنسبة لمؤشر التدفق النقدي الحر، فقد أظهرت النتائج أن تكاليف الوكالة تزداد مع زيادة حجم مجلس الإدارة، بينما تنخفض مع زيادة تركز الملكية.

-دراسة (**النجار، 2017**)الموسومة بمدى تأثير سياسة توزيع الأرباح والمكافئات الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، هدفت الدراسة الى تحليل العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والمكافآت الإدارية مع تكاليف الوكالة في الشركات الفلسطينية المدرجة في البورصة، هذه الدراسة تسلط الضوء على كيفية تأثير هذه السياسات على تقليل الفجوة بين المالكين والمديرين في الشركات، وبالتالي تقليل تكاليف الوكالة التي تنشأ بسبب تضارب المصالح بين الطرفين، تكونت عينة الدراسة من 30 شركة مدرجة في بورصة فلسطين، بعد جمع البيانات، قام الباحث باستخدام الأساليب الإحصائية لتحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة (سياسة توزيع الأرباح والمكافآت الإدارية) والمتغير التابع (تكاليف الوكالة)، وتم تحليل البيانات باستخدام البرمجيات الإحصائية مثل SPSS، ومن أهم النتائج التي توصل اليها الباحث هو أنالشركات الفلسطينية تعاني من ارتفاع التكاليف، حيث تلجأ لخيار توزيعات الأرباح النقدية للتخفيف من تكاليف الوكالة، كما أظهرت الدراسة الى عدم وجود أثر لتوزيعات الأرباح في شكل أسهم مجانية في تخفيض تكاليف الوكالة، أما بخصوص المكافئات الإدارية الممنوحة لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية فهي تؤثر سلبا على تكاليف الوكالة.

-دراسة(**فارس، 2016**) الموسومة ب :**الرافعة المالية والحجم والنمو وأثرهم في كلف الوكالة دراسة تحليلية لشركات قطاعي الصناعة و الفنادق المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية**، هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر المتغيرات المالية المستقلة (الرافعة المالية وحجم الشركات ومعدل النمو) في المتغير التابع (كلف الوكالة)، وقد أخذت عينة شركات قطاعي الصناعة والفنادق المتداولة أسهمه في السوق العراقي للأوراق المالية، وقد تم جمع البيانات من التقارير المالية للشركات المسجلة بغرض اجراء التحليل المالي والاحصائي لمتغيرات الدراسة واختبار أثر كل من الرافعة المالية والحجم والنمو في كلف الوكالة ومن أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة أن تأثير المتغيرات السابقة الذكر مجتمعة في كلف الوكالة يختلف باختلاف القطاع، حيث كان التأثير عكسيا في القطاع الصناعي بتأثير واضح من أثر الرافعة العكسي

على كلف الوكالة، بمعنى أن ارتفاع هذه المتغيرات يقود الى انخفاض تكاليف الوكالة، بينما كان التأثير إيجابيا في قطاع الفنادق وبتأثير كبير من العلاقة العكسية للرافعة المالية على كلف الوكالة، أي أن تفاعل هذه المتغيرات المستقلة معا يزيد من تكاليف الوكالة في قطاع الفنادق.

-الدراسات باللغة الأجنبية:

-دراسة (**Muntaqim, Imroz, & Mehrabul, 2023**) الموسومة ب "**العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة لدى شركات تكنولوجيا المعلومات المدرجة في بورصة بنغلاديش**"، هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل التي تؤثر على تكاليف الوكالة في تسع شركات لتكنولوجيا المعلومات المدرجة في البورصة في بنغلاديشخلال الفترة ما بين 2018 و2021، وقد تم فحص تأثير ثمانية عوامل مستقلة، وهي: حجم مجلس الإدارة، حجم الشركة، وجود مديرات إناث، المديرون المستقلون، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية، الملكية المؤسسية، والرفع المالي على تكاليف الوكالة، من أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة:

- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من الملكية الإدارية والملكية المؤسسية وتكاليف الوكالة، مما يشير إلى أنه كلما ارتفعت نسبة ملكية الإدارة في الشركة، انخفضت تكاليف الوكالة.

-حجم مجلس الإدارة، والمديرين المستقلين، والملكية الأجنبية ترتبط ارتباطًا مباشرًا وذو دلالة إحصائية بتكاليف الوكالة، حيث تشير النتائج إلى أن المجالس الأكبر حجمًا ترتبط بارتفاع تكاليف الوكالة

-عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين وجود مديرات إناث وتكاليف الوكالة.

-عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي حجم الشركة وتكاليف الوكالة.

-كشفت الدراسة أن الملكية الأجنبية تؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة في شركات تكنولوجيا المعلومات في بنغلاديش.

-دراسة(**Nelwan & Lolong, 2015**) الموسومة ب: "**تحليل العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة لدى شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا**"،هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير هيكل الملكية، وسياسة توزيع الأرباح، وحجم الشركة، وهيكل رأس المال على تكاليف الوكالة، تكوّنت العينة المستخدمة في هذه الدراسة من 32 شركة تصنيع مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال عامي 2010 و2011، من أهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة:

-الملكية الداخلية لها تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على تكاليف الوكالة، مما يعني أنه من خلال زيادة نسبة الملكية الداخلية، يمكن أن تساعد الشركة في تقليل تكاليف الوكالة. كما أظهرت النتائج أن الملكية الخارجية التي تحتفظ بها المؤسسات الأخرى لها تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على تكاليف الوكالة.

-سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر بشكل معنوي على تكاليف الوكالة في شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا.

-حجم الشركة يُعتبر أيضًا عاملًا قادرًا على التأثير في تكاليف الوكالة. الشركات الأكبر حجمًا يُفترض أن لديها إجراءات أفضل وحوكمة مؤسسية أكثر فاعلية مقارنة بالشركات الأصغر. ومع ذلك، وجدت هذه الدراسة أن حجم الشركة لا يؤثر في مقدار تكاليف الوكالة.

-هيكل رأس المال له تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على تكاليف الوكالة .وهذا يعني أنه من خلال زيادة الديون، يمكن تقليل مقدار تكاليف الوكالة.

-دراسة (**Siddiqui, Razzaq, & Gul, 2013**) الموسومة ب: ""**آليات الحوكمة الداخلية للشركات وتكلفة الوكالة: دراسة قياسية على عينة من أكبر الشركات المدرجة في بورصة كراتشي**" ، هدفت الدراسة الى تحليل دور آليات الحوكمة في الحد من تكاليف الوكالة، من خلال بيانات 120 شركة مدرجة في بورصة كراتشي، تم استخدام معدل دوران الأصول ونسبة سيولة الأصول لقياس تكاليف الوكالة، من أهم النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة:

-وجود علاقة إيجابية بين فعالية عمل مجلس الإدارة من خلال أنشطته الأساسية واللجان المنبثقة عنه (لجنة المراجعة) وتكاليف الوكالة.

-وجود علاقة إيجابية بين نسبة سيولة الأصول وكل من حجم مجلس الإدارة واجتماعاته.

- وجود علاقة إيجابية بين تركز الملكية وتكاليف الوكالة.

-عدم وجود علاقة بين ازدواجية المدير التنفيذي من خلال الجمع بين الوظائف وتكاليف الوكالة.

-اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

تتقاطع دراستنا مع الدراسات السابقة في الاطار النظري (متغيرات الدراسة)، وبالتالي تمثل هذه الدراسات مرجعا أساسيا ومنطلقا لدراستنا الحالية، في حين تختلف عن دراستنا في جانبين أساسيين، الجانب الأول متعلق بعينة الدراسة (البنوك الإسلامية) التي تتميز بخصائص تختلف عن الشركات والبنوك التقليدية، ففي البنوك الإسلامية يكتسب مفهوم تكاليف الوكالة بُعدًا إضافيًا مرتبطبالالتزام الصارم بأحكام الشريعة الإسلامية التي تفرض قيودًا على بعض الممارسات المالية، وبالتالي تنشأ تكاليف إضافية نتيجة الحاجة إلى ضمان التوافق مع الشريعة، أما الجانب الثاني فهو مرتبط بطبيعةمتغيرات الدراسة التي تم حسابها لعشر سنوات في عشرة بنوك إسلامية.

-حدود الدراسة: تتمثل حدود الدراسة في:

-الحدود المكانية: تقتصر الدراسة على عشرة بنوك إسلامية، نظرا لتوفر المعلومات والبيانات الكافية حول هذه البنوك الاسلامية.

-الحدود الزمانية: حددت فترة الدراسة بعشر سنوات خلال الفترة 2014-2024.

-هيكل الدراسة: للإجابة على الإشكالية الرئيسية وإثبات الفرضيات تم تقسيم الدراسة الى محورين أساسيين، تناولنا في المحور الأول الإطار النظري للدراسة، أما المحور الثاني فتضمن الدراسة التحليلية والقياسية لمتغيرات الدراسة على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2014-2023.

المحور الأول: الإطار النظري للدراسة

سنتناول في هذا الجزء من الدراسة الإطار النظري المرجعي لتكاليف الوكالة، ومتغيرات الدراسة المستقلة (الرفع المالي، تركز الملكية، وفرص النمو، ونصيب السهم من توزيعات الأرباح النقدية).

أولا: تكاليف الوكالة

تقدم نظرية الوكالة إطارًا لفهم كيفية تأثير تعارض المصالح بين الأطراف المختلفة على الأداء العام للبنك، وكيفية التعامل معها بطرق فعّالة بهدف تقليل التكاليف وتحسين الكفاءة. من خلال هذا الإطار، يمكن تحديد آليات الرقابة والتوازن التي تساعد في تقليل الفجوات بين مصالح الأطراف، وبالتالي تحسين الأداء وزيادة فعالية العمليات الداخلية.

1-تعريف نظرية الوَكَالة:

الوكالة في لغة العرب تُطلق على عدة معانٍ، منها المراعاة والحفظ، كما في قوله تعالى: ﴿**الَّذِينَ قَالَ لَهُمُ النَّاسُ إِنَّ النَّاسَ قَدْ جَمَعُوا لَكُمْ فَاخْشَوْهُمْ فَزَادَهُمْ إِيمَانًا وَقَالُوا حَسْبُنَا اللَّهُ وَنِعْمَ الْوَكِيلُ**﴾ **[سورة آل عمران: 173]**، ومنها التفويض والاعتماد(**معهد الدراسات المصرفية، 2015، صفحة 02**)، كما في قوله تعالى:﴿ **إِنِّي تَوَكَّلْتُ عَلَى اللَّهِ رَبِّي وَرَبِّكُم ۚ مَّا مِن دَابَّةٍ إِلَّا هُوَ آخِذٌ بِنَاصِيَتِهَا ۚ إِنَّ رَبِّي عَلَىٰ صِرَاطٍ مُّسْتَقِيمٍ**﴾ **[سورة هود: 56]**،وقد جاء في معجم المعاني الجامع أن وكالة بكسر الواو هيمن وكل يوكل توكيلا، وهي لغة التعويض، واصطلاحا مأخوذة من هذا المعنى، فهي عقد يعهد فيه إلى آخر لينوب عن الشخص الموكل في عملما(أبو فضة، 2009، صفحة 795).

تنص نظرية الوكالة على أنه عندما تختلف أهداف المديرين عن أهداف المساهمين، ولا يكون نظام التحكم في الشركة فعالًا بما يكفي، فإن المديرين سيحاولون تحقيق أهدافهم، والتي قد لا تتماشى بالضرورة مع مصالح المساهمين. (**Kargar & RezaAhmadi, 2013, p. 52**)

ويعرف جانسن وماكلينغ (Macling&Jensen) الوكالة أنها:" تَعَاقُد بين عدّة أطراف وفيه المالك أو الأصيل (الموكل) يُوَكِّلُ أو يُفوِضُ أطراف آخرين (مُوكَّلِين) من أجل تنفيذ المهام، وبالتفويض تصبح لهم سلطة القرار". (**Jensen & Meckling, 1976, p. 309**)

2- مشاكل الوكالة في البنوك:

تهتم نظرية الوكالة بما يسمى تضارب المصالح بين الأصيل والوكيل، إذ أن الوكيل لا يعمل دائما على تحقيق مصالح الأصيل وتحصل هذه المشكلة في ظل ظروف عدم تناسق المعلومات وعدم تكاملها بين الوكيل والأصيل، حيث يؤثر مستوى التباين في المعلومات على العلاقات خاصة العلاقة بين المساهم الخارجي والمسير، حيث نجد لدى الطرفين فائدة في تخفيض هذا المشكل فالملاك يسعون جاهدين إلى تعظيم قيمة استثماراتهم عن طريق تطبيق نظام رقابة فعال وقبول سلطة رقابية تعمل على الحفاظ على الثروات في الشركة تتميز بالفعالية (**Piot, 2000, p. 04**)، وقد عالجت مقالة جانسن وماكلينج (Macling&Jensen) تضارب المصالح بين المساهمين والملاك (**cobbaut, 1997, p. 339**)، وتنظرُ هذه المقالة للمنشأة على أنها مجموعة من العقود بين الأطراف (الملاك، الدائنين، الإدارة والعاملين) الذين يُقدِّمُون عوامل الإنتاج، ويسعى كل طرف إلى تحقيق مصالحه الذاتية والتي قد تتعارض مع مصالح الآخرين ممَّا يؤدي إلى ظهور مشكلات وكالة بين الأطراف المرتبطة بالوحدة الاقتصادية (حماد، 2005، صفحة 51)، ففي مجال الوساطة المالية فان العلاقة التي تربط بين البنك وزبونه (المودع والمقترض) يمكن تحليلها على أساس أنها علاقة وَكَالة والتي من خلالها يخضع البنك إلى حالتي عدم التأكد التاليتين:

– **الاختيار العكسي**: حيث أن الأصيل يتلقى معلومات لا تتصل بالوكيل، وبصفة عامة يظهر هذا جليا عندما يقدم الممضون على العقد بإخفاء عناصر معينة قبل الإمضاء.

– **المجازفة المعنوية**: بعد إبرام العقود فإن الوكيل يمكن أن يكون اِنتهازي من خلال تراجعه عن شروط العقد المبرم بينه وبين الطرف الآخر، والمصطلح الأصلي هو المخاطرة المعنوية التي تصاحب تصرفات المديرين، مشاكل المخاطرة المعنوية تنشأ بعد امضاء العقد بين الطرفين جراء تصرفات الوكيل المخالفة لما تم الاتفاق عليه في العقد بسبب الانتهازية وتفضيله لمصالحه الشخصية (**Heaht & Norman, 2004, p. 254**)، وتظهر مشكلة الاختيار العكسي مثلا في مجال المحاسبة عند محاولة الاختيار بين بدائل القياس والتقييم المحاسبي، حيث تلجأ الإدارة إلى اِختيار الطرق المحاسبية التي تتفق مع مصلحتها الذاتية رغم تعارض ذلك مع مصلحة الملاك.

3- تكاليف الوكالة:

قد تسفر مشكلات الوكالة عن تكاليف وكالة مثل تكاليف الرقابة، وتكاليف الالتزام، مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قيمة الشركة (**Baykara & Baykara, 2021**)، وعلى العموم يمكن تقسيم هذه التكاليف على النحو التالي (**Nejjar, 2011, p. 193**):

3-1-تكاليف الرقابة:يتحمل الأصيل تلك التكاليف في حالة عدم استطاعته ملاحظة الناتج العائد عن مجهودات الوكيل، ومن أمثلة ذلك النوع من التكاليف ما يتحمله حملة الأسهم (الأصيل) لمراقبة عمل الإدارة (الوكيل).

3-2- تكاليف ضمان يتحملها الوكيل: يتحمل الوكيل بهذا النوع من التكاليف لكي يقوم بإقناع الأصيل بأنه-الوكيل-يتخذ قرارات مثلى من وجهة نظر الأصيل، فمثلا قد يقوم الوكيل بإنفاق بعض الموارد الاقتصادية وذلك لغرض إقناع الأصيل بأنه يعمل لمصلحته.

3-3-الخسارة المتبقية: وهي تعكس المقابل النقدي للنقص في الرفاهية الذي يواجه به الأصيل نتيجة للتعارض بين القرارات التي يتخذها الوكيل فعلا وبين تلك القرارات التي من المفروض أن تؤدي إلى تعظيم رفاهية الأصيل.

4-مؤشرات قياس تكاليف الوكالة:

منذ ظهور نموذج جنسن وميكلنج في عام 1976 قامت دراسات تطبيقية كثيرة بقياس تكلفة الوكالة، واستخدمت مقاييس كثيرة ومختلفة للتعبير عن تكلفة الوكالة:(محمد عبده ، 2006، صفحة 336)

4-1- نسبة المصروفات التشغيلية: هناك العديد من المؤشرات لتكاليف الوكالة والتي وردت في أدبيات المحاسبةوالاقتصادالمالي لعل من أكثرها تداولا نسبة المصروفات التشغيلية الذي يقيس فعالية الإدارة في التحكم في تكاليف الوكالة (**Baykara & Baykara, 2021, p. 30**)، حيث تستخرج هذه النسبة بقسمة المصروفات التشغيلية على المبيعات السنوية، كما يتم قياسه في البنوك والمؤسسات المالية عن طريق نسبة المصاريف التشغيلية إلى إجمالي ايرادات البنك.(**شقور، 2017، صفحة 30**)

4-2-معدل استغلال الأصول: نسبة دوران الأصولهي بديل للخسارة في الإيرادات التي تعزى إلى عدم الكفاءة، يتم حسابه من خلال نسبة المبيعات السنوية إلى إجمالي الأصول(**Afzalur , 2015, pp. 613-614**)، فالشركات التي لديها نسبة انتفاع منخفضه من أصول الشركة تعاني من تكاليف الوكالة، جراء اتخاذالادارة لقرارات استثمارية غير صائبة، أو عدم بذلها لجهود كافية في إدارة المؤسسة، أو نتيجة انخفاضالارادات الذي قد ينتج عن عدم اتخاذالتدابيراللازمة لتسويق منتجات المؤسسة، او جراء الاسراففيالانفاق على الأصولالغير منتجة والكمالية(**بن عزيزة و زعيبط، 2019، صفحة 245**)كالبذخ في انشاء المكاتب ، ووسائل النقل، تجدر الاشارة الى أن معدل الانتفاع من الأصول يستخدم كمقياس لبعض الظواهر الأخرى مستوى النشاط مثلا.

ثانيا: العوامل الداخلية المحددة لهيكل رأس المال:

هناك العديد من العوامل المحددة لهيكل رأس المال والتي يمكن تصنيفها الى عوامل خارجية لا يمكن التحكم فيها من جانب البنك مثل الظروف الاقتصادية والسياسية، قوانين الإفلاس، تطوير سوق رأس المال، والقوانين الضريبية، بالإضافة الى العوامل الداخلية التي يمكن التحكم فيها من طرف البنك (**السيد، 2016، صفحة 395**)، من أهم العوامل الداخلية المحددة لهيكل رأس المال في البنوك نجد معدل النمو، تركز الملكية، الرفع المالي، بالإضافة الى سياسة توزيع الأرباح.(**زوباري، 2023، الصفحات 82-83**)

1-تركز الملكية:

من منظور نظرية الوكالة التي تقول بوجود صراع بين المستثمرين والإدارة، حيث أن المستثمرين يهدفون الى تعظيم الربحية أيا كانت المخاطر، ففي حالة تركز الملكية في يد مجلس الإدارة تكون المصالح متقاربة ويقل الصراع بين الطرفين ولكن قد يهدد مصالح المقرضين كون المدراء هم المساهمين.

يميل المساهمون الذين يمتلكون حصصًا منخفضة من أسهم الشركة إلى عدم امتلاك الحوافز الكافية لمراقبة أداء الإدارة، في حين يتمتع المساهمون ذوو الحصص الأكبر والذين يتحملون مخاطر أكبر، بدوافع أقوى لممارسة الإشراف والمساءلة بشكل أكثر فعالية.وفي هذا السياق، تشير الدراساتإلى أن كبار المساهمين الذين يمارسون دورًا رقابيًا فعّالًا غالبًا ما يحظون بوصول أفضل إلى

المعلومات، ويتمتعون بنفوذ أكبر في اختيار أعضاء الإدارة، كما يشاركون في اتخاذ القرارات الاستراتيجية داخل الشركة، لا سيما في الحالات التي يمتلك فيها المديرون عددًا محدودًا من الأسهم ويكونون خاضعين لرقابة المساهمين.(**Chen, 2010**)

2-فرص النمو:

تواجه الشركات ذات معدلات النمو المرتفعة حاجة متزايدة إلى مصادر تمويل كبيرة لدعم عمليات التوسع المستمرة. ولتلبية هذه المتطلبات، تسعى هذه الشركات إلى الاستفادة من مختلف مصادر التمويل المتاحة، مع التركيز على احتجاز نسبة كبيرة من الأرباح المتحققة بهدف تعزيز تمويل الملكية ذاتيًا. ويمكن قياس معدل النمو المتوقع للشركة باستخدام مجموعة من المؤشرات، من أبرزها: معدل نمو عدد الموظفين، ومعدل النمو في المبيعات، ومعدل التوسع في إجمالي الأصول، ونسبة النفقات الرأسمالية إلى إجمالي الأصول، بالإضافة إلى نسبة نفقات البحث والتطوير إلى إجمالي المبيعات، ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لرأس المال.

وفي بعض الحالات، يُعبر عن نمو الشركة من خلال الزيادة في حجم الأصول بين فترة وأخرى. كما يمكن التعبير عن هذا النمو باستخدام معادلات كمية تهدف إلى تقديم قياسات دقيقة نسبيًا، ومن أبرز هذه الأدوات "معدل النمو الداخلي"، الذي يعكس قدرة الشركة على تحقيق النمو اعتمادًا على مواردها الذاتية فقط، دون اللجوء إلى التمويل الخارجي، مستندًا بشكل رئيسي إلى الأرباح المحتجزة.(السريتي ، 2022، الصفحات 158-159)

3-الرفع المالي:

تعرف الرافعة المالية بأنها استخدام القروض وأموال الآخرين مما ينتج عليه تكاليف ثابتة تتمثل في الفوائد على القروض والتي يجب على المؤسسة سدادها مع أصل القرض، ويطلق على الرافعة المالية أيضا أنها نسبة ارتفاع الأرباح بسبب الاعتماد على أموال الآخرين، أي استخدام الاقتراض لتمويل الاحتياجات المالية. تعرف كذلك بأنها نسبة تغير عائد السهم العادي نتيجة تغير صافي الربح قبل الفوائد والضرائب.(القرمازي، الحناء، الأحمري، و الدخيل، 2024، صفحة 121)

يشير معظم كتاب الإدارة المالية إلى أن الرافعة المالية تساوي مجموع الديون المالية الطويلة الأجل والقصيرة مقسومة على الأموال الخاصة، لكن هناك من يستثني الديون المالية القصيرة الأجل، فالدراسات التي تعتمد على الديون الطويلة والقصيرة الأجل ترى بأن تأثير الرفع المالي ينشأ من وجود التكاليف الثابتة في الهيكل المالي والمتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة، والمعروف بأن الفوائد تفرض على الديون القصيرة الأجل والطويلة الأجل أي أن كليهما يحمل تكاليف ثابتة، وبالتالي فكلا النوعين لهما تأثير على الرفع المالي.(بقباقي و الجوزي ، 2021، صفحة 273)

قد يفرض المحيط سياسة معينة لا تتلاءم مع الوضع المالي والنقدي، ففي حالة وجود توزيع للأرباح دون وجود سيولة كافية يستدعي ذلك رفع مالي، فوفقا لنظرية الإشارة يصعب إيصال المعلومات للمستثمرين يؤدي الى رفع معدل التوزيعات النقدية بالاعتماد على الرافعة المالية بسبب وجود احتياج للسيولة.

4-سياسة توزيع الأرباح:

إحدى تبعات نظرية الوكالة تتعلق بمستوى توزيعات الأرباح، تشير الكثير من الدراسات الى أن توزيع الأرباح يمكن أن يساهم جزئيًا في حل صراع الوكالة بين المساهمين والمديرين، حيث يقلل من السيولة النقدية التي تتحكم بها الإدارة، مما يجعل من الصعب على المديرين الاستيلاء على ثروة المساهمين من خلال أنشطة غير خاضعة للرقابة، (Olufawoye, 2017, pp. 308-309)

المحور الثاني: الدراسة القياسية والتحليلية للبنوك الإسلامية محل الدراسة

من أجل دراسة أثر العوامل الداخلية المحددة لهيكل رأس المال ممثلة في (تركز الملكية، الرفع المالي، نصيب السهم من التوزيعات النقدية، فرص النمو) على تكاليف الوكالة، تم الاعتماد على منهجية السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Method) لعشرة بنوك إسلامية في 06 ستة دول عربية (السعودية، فلسطين، الأردن، الكويت، الامارات، قطر) خلال الفترة 2014-2023، اذ يتميز هذا الأسلوب بقدرته على مراعاة كل من التأثيرات الفردية والزمنيةعند تقدير معادلات الانحدار، مما يمنحه دقة وموثوقية أعلى(بوكرومة و عبيدات، 2019، صفحة 139)، اذ تأتي نماذج بيانات البانل في ثلاثة أشكال رئيسية، وهينموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثيرات الثابتة، و نموذج التأثيرات العشوائية.(السريتي ، 2022، الصفحات 160-161)

أولا: منهجية الدراسة

1-عينةالدراسة:

يهدف هذا الجزء إلى استعراض عينة الدراسة المكونة من (10) عشرة بنوك اسلاميةل (6) ستة دول عربية، وتتكون فترة الدراسة من 10 سنوات، حيث بلغت عدد المشاهدات 100 مشاهدة وذلك بهدف تحديد العوامل التي تؤثر على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية وهي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (01): البنوك الإسلامية عينة الدراسة

الرقم	رمز البنك	اسم البنك	البلد
01	AIB	البنك الإسلامي العربي	فلسطين
02	JIB	البنك الإسلامي الأردني	الأردن
0	IIAB	البنك العربي الإسلامي الدولي	الأردن
04	AUB	بنك الأهلي المتحد	الكويت
05	KIB	بنك الكويت الدولي	الكويت
06	RAJ	مصرف الراجحي	السعودية
07	JZR	بنك الجزيرة	السعودية
08	ADIB	مصرف أبو ظبي الاسلامي	الامارات
09	DOB	بنك دبي الإسلامي	الامارات
10	QTR	مصرف قطر الاسلامي	قطر

المصدر:من اعداد الباحثتين اعتمادا على المواقع الالكترونية الرسمية للبنوك محل الدراسة.

2-تقديم متغيرات الدراسة

في هذا الجزء من الدراسة سوف نتناول تقديم للمتغيرت التي ترتكز عليها الدراسة:

2-1-المتغير التابع: يتمثل في تكلفة الوكالة،يتم حساب معدل دوران الأصول في الشركات من خلال نسبة المبيعات الى اجمالي أصول الشركة، أما في البنوك يتم حسابه على النحو التالي:(**Baykara & Baykara, 2021, p. 13**)

مؤشرمعدل دوران الأصول= نسبة إجمالي ايرادات البنك إلى إجمالي أصول البنك

بالنسبة لميزة استخداممعدل استغلال الأصول هي أنه يقيس مدى كفاءة الإدارة في استغلال الأصول المتاحة لتوليد أكبر قدر من الإيرادات،فالبنوك التي لها معدل دوران أصول مرتفع يتوقع ان تكون لها تكاليف وكالة منخفضة بين المديرين والمساهمين. **(Hongxia & Liming, , 2003, p. 13)**

2-2-المتغيراتالمستقلة:

-تركز الملكية (OC) عدد الملاك الذين يملكون 5 بالمئة فأكثرمن أسهم البنك .(**شقور، 2017**)

-**الرفع المالي (LEV)**نسبة اجمالي ديون البنك/ اجمالي أصول البنك.(**بوكرومة و عبيدات، 2019**)(**شقور، 2017**)

-نصيب السهم من التوزيعات (DPS) الأرباح المقرر توزيعها / عدد الأسهم المكتتب بها.(**السريتي ، 2022**)

-فرص النمو (GROWTH) يمثل التغير السنوي من اجمالي الأصول.

3-تحديد النموذج الرياضي المعتمد

لاختبار تأثير العوامل الممثلة في (تركز الملكية، الرفع المالي، نصيب السهم من التوزيعات النقدية، فرص النمو) على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية محل الدراسة، قد تم بناء النموذج الرياضي التالي:

$$Cost_{it} = \beta_o + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta 2\ OC_{i,t} + \beta_3 DPS_{i,t} + \beta_4 GROW_{IT} + \varepsilon_{i,t}$$

-حيث يمثل:$Cost_{it}$تكاليف الوكالة للبنكi في السنةt، β_o ثابت وهو عبارة عن قيمة تكاليف الوكالة عندما تكون قيمة كل المتغيرات المستقلة تساوي الصفر β_1 ميل خط الانحدار للرفع المالي، $LEV_{i,t}$: تمثل الرفع المالي للبنك i في السنة t، β_2ميل خط الانحدار لتركز الملكية$OC_{i,t}$ تمثل تركز الملكية للبنك i في السنة t، β_3ميل خط الانحدار لنصيب السهم من التوزيعات، $DPS_{i,t}$ تمثل نصيب السهم من التوزيعات للبنك i في السنة t، β_4 ميل خط الانحدار لفرص النمو، $GROW_{I,t}$ تمثل فرص النمو للبنك i في السنة t، $\varepsilon_{i,t}$ الخطأ العشوائي.

ثانيا:التحليل الاحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة:

في هذا الجزء سنقوم بتقديم عرض متغيرات الدراسة للبنوك الإسلامية عينة الدراسة وذلك خلال الفترة الممتدة بين 2014-2023، تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية في وصف متغيرات الدراسة كالمتوسطالحسابي، أكبر قيمة، أصغر قيمة، الانحراف المعياري. وهي ممثلة في الجدول التالي:

جدول رقم (02):عرض التحليل الاحصائيلمتغيرات الدراسة للبنوك الإسلامية خلال الفترة 2014-2023.

المتغيرات	تكلفة الوكالة COST	تركز الملكية OC	الرافعة المالية LEV	نصيب السهم من التوزيعات DPS	فرص النمو Grow
المتوسط	0.037464	2.080000	0.649977	1.731485	8.855159
الانحراف المعياري	0.007948	1.252714	0.265458	2.542506	8.408794
أقل قيمة	0.017460	0.00000	0.256073	0.00000	-7.780970
أكبر قيمة	0.064269	6.00000	0.907472	11.00000	33.02880

المصدر: من اعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج STATA17.

يوضح الجدول رقم(02) المتوسط الحسابي،الانحراف المعياري،أدنى واعلى قيمة للبيانات المتعلقة بمتغيرات نموذج الدراسة،ومن خلاله يتبين ما يلي:

-بلغ متوسط نسبة تكاليف الوكالة (0.037464) بانحراف معياري قدره (0.007948)، اما القيمة الدنيا والقصوى تتراوح بين (0.017450 و0.064269) حيث تختلف هذه النسب باختلاف اجمالي الإيرادات واجمالي أصول البنك.

-بلغ متوسط تركز الملكية ب (2.080000) وانحراف معياري (1.252714)، وتراوحت هذه النسبة بين (0.0000 و6.0000) ويمكن تفسير ذلك باختلاف عدد كبار المساهمين من بنك الى اخر.

-بلغ متوسط نسبة الرفع المالي (0.649977) ويشير متوسط القيمة الى ان البنوك محل الدراسة تتمتع بقدرة عالية على الاستدانة، وانحراف معياري قدره (0.265458)، اما القيمة الدنيا والعليا تتراوح بين (0.256073 و0.907472).

-بلغ متوسط نسبة نصيب السهم من التوزيعات (1.731485) وانحراف معياري قدره (2.542506) وقد تراوحت هذه النسبة بين (0.0000) كحد ادنى و(11.0000) كحد اقصى ويعود هذا الاختلاف الكبير في التوزيعات الى اتباع سياسات مختلفة في البنوك لتوزيع أرباحها.

-بلغ متوسط معدل فرص النمو ب(8.855159) وانحراف معياري قدره (8.408794) وهذا دليل على ارتفاع فرص النمو في البنوك محل الدراسة ولقد تراوحت هذه النسبة بين (7.780970-) كحد ادنى و(33.02880) كحد اقصى.

ثالثا: تحليل مصفوفة الارتباطات الثنائية

الجدول رقم يوضح علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

جدول رقم (03): مصفوفةالارتباطاتالثنائيةبينمتغيرات الدراسة

المتغيرات	تكلفة الوكالة COST	تركز الملكية OC	الرافعة المالية LEV	نصيب السهم من التوزيعات DPS	فرص النمو Grow
تكلفة الوكالةCOST	1				
تركز الملكيةOC	-0.10274	1			
الرافعة الماليةLEV	0.04493	-0.15095	1		
نصيب السهم من التوزيعاتDPS	-0.21748	0.31858	0.30778	1	
فرص النموGrow	-0.17945	0.02602	-0.05777	-0.02752	1

المصدر: من اعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج STATA17.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03) ان الارتباطات الثنائية بين المتغيرات المستقلة والمغير التابع تأخذ القيم التالية:

-قدر معامل الارتباط بين تركز الملكية OC ومؤشر معدل دوران الأصول ب(10.27-%) وهذا يدل على وجود علاقة سالبة الا انها ضعيفة، وبالتالي وجود علاقة طردية بين تركز الملكية وتكاليف الوكالة.

-قدرت نتائج الارتباط الثنائي بين الرفع المالي LEV ومؤشر معدل دوران الأصول ب(4.49%) ما يعني وجود علاقة موجبة الا انها ضعيفة، وبالتالي وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي وتكاليف الوكالة.

-اما معامل الارتباط بين نصيب السهم من التوزيعات DPS ومؤشر معدل دوران الأصولقدر ب(21.74%-) وهذا يعني وجود علاقة سالبة لكنها ضعيفة نوعا ما، وبالتالي وجود علاقة طردية بين نصيب السهم من التوزيعات وتكاليف الوكالة.

-كما نلاحظ ان معامل الارتباط بين فرص النمو (GROW) ومؤشر معدل دوران الأصول COSTقدر ب(17.94%-) وهذا يدل على وجود علاقة سالبة لكنها ضعيفة، وبالتالي وجود علاقة طردية بين فرص النمو وتكاليف الوكالة.

من جهة أخرى نلاحظ من خلال الجدول رقم (03) معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة تأخذ القيم التالية:

-قدر معامل الارتباط بين تركز الملكية OCوالرفع المالي LEV ب (15.09%-) وهذا يعني وجود علاقة سالبة لكنها ضعيفة.

– قدر معامل الارتباط بين تركز الملكية OCونصيب السهم من التوزيعات DPS قدر ب (31.85%) وهذا يدل على وجود علاقة موجبة.
–قدرت نتائج الارتباط الثنائي بين تركز الملكية OCوفرص النمو GROW ب (2.60%) ما يعني وجود علاقة موجبة لكنها ضعيفة.
–قدر معامل الارتباط بين الرفع المالي LEV ونصيب السهم من التوزيعات DPS ب (30.77%) وهذا يعني وجود علاقة موجبة بينهما.
–كما نلاحظ ان معامل الارتباط بين الرفع المالي LEV وفرص النموGROW (5.77%–) وهذا يدل على وجود علاقة سالبة بين المتغيرين.
– معامل الارتباط بين نصيب السهم من التوزيعات DPS وفرص النمو GROW قدر ب(2.75%–) وهذا يدل على وجود علاقة سالبة لكنها ضعيفة.

رابعا: دراسة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة:

قبل تقدير نماذج الانحدار لبيانات البانل يتم دراسة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة، وطبقا للنتائج الدراسة القياسية نجد ان قيم معامل تضخم التباين VIF لكل من تركيز الملكية، الرفع المالي، نصيب السهم من التوزيعات النقدية، فرص النمو بلغت 1.21، 1.20، 1.30، 1.00 على التوالي، ونلاحظ ان كلا منهم له معامل VIF اقل من 5 وقريب جدا من 1 مما يعني عدم وجود مشكلة للامتداد الخطي في المتغيرات المستقلة لنموذج الدراسة.

خامسا: تقدير نماذج البانل بطريقة المربعات الصغرى العاديةOLS

1–تقدير نماذج الانحدار:

هذا الجزء من البحث يحلل ويعرض نتائج الانحدار للنماذج الثلاثة سابقة الذكر باستخدام البرنامج الاحصائي STATA17:

جدول رقم (04):نتائج الانحدار باستخدام النماذج الثلاثة للبانل

الفترة: 2014–2023 N= 10T =10 مجموع مشاهدات البانل = 10*10 =100				
المتغيرات التفسيرية		نموذج الانحدارالتجميعي PM	نموذج التأثيراتالثابتة FE	نموذج التأثيراتالعشوائية RE
C	Coefficient	0.0381274	0.0381272	0.0394392
	t–Statistic	13.41	2.03	6.29
	Prob	0.000	0.046	0.000
OC	Coefficient	8.71	–0.0001174	–0.0000997
	t–Statistic	0.01	–0.16	–0.14
	Prob	0.990	0.876	0.890
LEV	Coefficient	0.0034179	0.0000292	–0.0013062
	t–Statistic	1.07	0.00	–0.15
	Prob	0.288	0.999	0.880
DPS	Coefficient	–0.0008065	0.0010144	0.0006943
	t–Statistic	–2.32	2.16	1.61
	Prob	0.023	0.033	0.108
Grow	Coefficient	–0.0001701	–0.0002478	–0.0002395

-3.67	**-3.68**	**-1.84**	**t-Statistic**	
0.000	**0.000**	**0.069**	**Prob**	
0.1717	**0.1755**	**0.0934**	**R-squared**	
15.67	**4.58**	**2.45**	**F-statistic**	
0.0035	**0.0021**	**0.0552**	**Prob(F-Statistic)**	

المصدر: من اعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج STATA17.

2-اختبارات تحديد النموذج الأفضل

من أجل المفاضلة بين النماذج الثلاثة واختبار أفضل نموذج سوف نقومبتطبيق الاختبارات التالية:

2-1-اختبار فيشر (F-test) للاختيار بين النموذج التجميعي ونموذج الاثار الثابتة:

يفاضل هذا الاختبار بين نموذج التأثيرات التجميعية ونموذج التأثيرات الثابتة، حيث يعد نموذج التأثيرات الثابتة أفضل عندما تكون النتيجة معنوية (اقل من 5%).

الجدول رقم (05): نتائج اختبار فيشر

Test de Fisher		
F test that all :	F(9.86)= 15.10	Prob F=0.0000

المصدر: من اعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج STATA17.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (05) نتائج اختبار فيشر أنF=0.0000 وهي قيمة اقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه فان نموذج التأثيراتالثابتةهو الأفضل لعملية التقدير.

2-2-اختبار مضاعف لاغرانج للاختيار بين النموذج التجميعي والنموذج العشوائي:

يفاضل هذا الاختبار بين نموذج التأثيرات التجميعية ونموذج التأثيرات العشوائية، تتمثل فرضيات اختبار مضاعف لاغرانج فيما يلي:

- H0 : نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم.
- H1: نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم.

إذا كانت قيمة (LM) المحسوبة أكبر من قيمة كاي مربع الجدولية عند درجة حرية (1)، نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على نموذج الاثار العشوائية هو الأفضل. والجدول الموالي بين نتيجة الاختبار كالتالي:

جدول رقم (06): نتائج اختبار مضاعف لاغرانج

اختبار مضاعف لاغرانج	إحصائية Chi2	الاحتمال prob
	104.26	0.0000

المصدر: من اعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج STATA17.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (06) ان قيمة F=0.0000 وهياقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي مفادها ان نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل.

2-3-اختبار هوسمان للاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

يفاضل هذا الاختبار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية،وتتمثل فرضياته فيما يلي:

- H0 : النموذج الملائم هو التأثيرات العشوائية.
- H1:النموذج الملائم هو التأثيرات الثابتة.

يكون نموذج التأثيرات الثابتة أفضل عندما تكون نتيجة اختبار معنوية (اقل من 5%) والعكس صحيح.

جدول رقم (07): نتائج اختبار هوسمان

اختبار هوسمان	إحصائية Chi2	الاحتمال Prob
	4.10	0.3925

المصدر: من اعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج STATA17.

من خلال الجدول رقم (07) نلاحظ نتيجة الاختبار كانت (0.3925) وهي قيمة أكبرمن (0.05)، وهذا يعني عدم معنوية النموذج، وعليه فان نموذج التأثيرات العشوائية أفضل استخداما حسب هذا الاختبار.

3- الاختبارات الشخصية للنموذج:

في هذه المرحلة سنقوم بمجموعة من الاختبارات ذات الصلة بهذه النماذج لتحديد ما إذا كانالنموذج يعاني من مشاكل قياسية، فخلو النموذج النهائي مشاكلكالارتباط الذاتي، وعدم تجانس التباين والارتباط المقطعي ضروري لصحة النموذج وصلاحيته للتنبؤ والتقدير،والجدول الموالي رقم (08)يعرض نتائج هذه الاختبارات:

الجدول رقم (08): نتائج الاختبارات التشخيصية

Diagnostic checking		
F test that all u_i=0: F(9.86) = 15.10 Prob> F = 0.0000		
Wooldridge test for autocorrelationin panel data	F(1, 9)	11.538
	Prob> F	0.0079
Modified Wald test forgroupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model	chi2 (10)	161.84
	Prob>chi2	0.0000
Pesaran test of cross-sectionalindependence statistic = 1.877295Average absolute value of the off-diagonal elements prob = 0.0605		

المصدر: من اعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج STATA17.

1-3- اختبار الارتباط الذاتي (Wooldridge test)

يهدف هذا الاختبار لمعرفة وجود مشكلة الارتباط الذاتيلبواقي النموذج، تبنى فرضياته كالتالي:

- H0:عدم وجود ارتباط تسلسلي.
- H1 : وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

أظهرت نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي أن قيمة الاحتمال تساوي 0.0079 وهي اقل من 0.05، وبالتالي نرفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بوجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

3-2-اختبار عدم تجانس التباين (Modified Wald)

ننتقل لإجراءفحص تشخيصي لمشكلة عدم تجانس التباينباستخداماختبار (Modified Wald) المعدل لعدم تجانس التباين الجماعي في نموذج الانحدار الثابت، حيتتفترض الفرضية الصفرية عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين.

وفقًا لنتائجنا، فإن القيمةProb>chi2المقدرة ب 0.0000 أقل من 0.05، وعليه فإننا نرفض فرضية العدمعند مستوى دلالة 5 %، ونستنتج أن هناك دليلًا كافيًا على وجود مشكلة عدم التجانسفي النموذج.

3-3-اختبار الارتباط المقطعي (Pesaran CD – test):

يدرس اختبار الارتباط المقطعي إمكانية وجود تبعية أو ارتباط بين الوحدات الفردية، ونسعى لاختبار فرضية العدم التي تفترض أنه لا يوجد ارتباطمقطعي،حيث نلاحظ من خلال الجدول رقم(08) أن قيمة الاحتمال p بلغت 0.0605 لاختبار(Pesaran CD-test) للنموذج وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%،لذلك يمكننا قبول فرضيةالعدم عند مستوى المعنوية 5 ٪، وبالتالي نجزم بأنه لا وجود لمشكلة الارتباط المقطعي.

بعد اجراء الاختبارات التشخيصية للنموذج الملائم تبين لنا ان هذا النموذج يعاني مشكلين والمتمثلان في: الارتباط الذاتي الخطي وعدم ثبات التباين مما يستدعي عملية تصحيح النموذج وفق طريقة (Feasible Generalization Least Square) المقترحة من قبل (1967 Parks) ثم طورها (1986 Kmenta).

سادسا: تحديد النموذج النهائي للدراسة بطريقة FGLS:

الجدول الموالي يعرض النموذج النهائي للدراسة بطريقة **FGLS**:

الجدول رقم (09) : نتائج التقدير بطريقة FGLS

المتغير التابع: يمثل تكاليف الوكالة (معدل دوران الاصول)	
الفترة N=202310-2014 t=10 مجموع المشاهدات= 100	
Constante	0.0385111
Ac	-0.0000376***
Lev	0.0012617**
Dps	-0.000042***
Grow	-0.0001664***
Wald-test **(p-value)**	47046.48 0.0000

المصدر: من اعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج STATA17.

-ملاحظة: معنوي عند 1% (***). 5% (**) و10% (*).

سابعا: التحليل الاحصائي والاقتصادي للنتائج

من خلال تحليل معطيات الجدول رقم (9) نلاحظ:

1-تركز الملكية: وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% بين تركز الملكية ومعدل دوران الأصول في البنوك محل الدراسة، وهذا يعني ان زيادة تركز الملكية بوحدة واحدة سيؤذي الى انخفاض معدل دوران الأصول ب 0.0000376 وحدة، وبالتالي ارتفاع تكلفة الوكالة، وهذه النتيجة تتعارض مع ما تدعو اليه نظرية الوكالة التي تؤكد على أن العلاقة بين تركز الملكية وتكاليف الوكالة هي علاقة عكسية، كما تتعارض هذه النتيجة مع دراسة(شقور، 2017) التي تؤكد على انخفاض تكاليف الوكالة مع زيادة تركز الملكية وفقًا لمؤشر دوران الأصول، في المقابل تتوافق هذه النتيجة مع دراسة(Siddiqui, Razzaq, & Gul, 2013) ، التي أكدت على وجود علاقة عكسية بين معدل تركز الملكية ومعدل دوران الأصول،ويمكن ان نفسر ذلك بانالتركيز العالي للملكية قد يؤدي إلى ظهور نوع مختلف من مشاكل الوكالة، وهي مشاكل الوكالة بين المساهمين الكبار وبقية الأطراف الأخرى، حيث أنتركيز الملكية يساعد كبار المساهمين في استغلال مناصبهم لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب باقي المساهمين، كذلك ضعف الحوكمة والرقابة يسمح لهم بالتدخل في الإدارة لتحقيق مكاسب خاصة (مثل توجيه القروض لشركاته، تعيين أقاربه... إلخ) وهذا ما يزيد من تكاليف الرقابة والحماية القانونية التي تحتاجها الأطراف الأخرى، وفي بعض الأحيان ومع تركز الملكية قد لا يكون هناك تطابق في الأهداف بين الملاك الكبار والمديرين التنفيذيين، فإذا تدخل المساهمون الكبار بشكل مفرط في العمليات اليومية للبنك.

2-الرفع المالي: وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية5% بين الرفع المالي ومعدل دوران الأصول في البنوك الإسلامية محل الدراسة، وهذا يعني ان زيادة الرفع المالي بوحدة واحدة سيؤذي الي زيادة معدل دوران الأصول ب 0.0012617 وحدة، وبالتالي انخفاض تكاليف الوكالة، وتتوافق هذه النتيجة مع دراسة (فارس، 2016)و (بوكرومة و عبيدات، 2019) و Nelwan &) (Lolong, 2015 وتتعارض مع نتائج دراسة (شقور، 2017)، وتفسر هذه النتيجة بان استخدام الدين أداة فعالة للحد من السلوك الانتهازي للإدارة. ووفقًا لنظرية الوكالة، فإن زيادة الاعتماد على التمويل بالدين تُقيّد حرية الإدارة في التصرف بالفوائض النقدية، مما يقلل من احتمالية توجيه الموارد نحو استثمارات غير مجدية أو ذات طابع شخصي، وبالتالي يساهم في تقليص تكاليف الوكالة. علاوة على ذلك، فإن التهديد بالإفلاس الناتج عن ارتفاع مستويات الدين يشكّل محفزًا للإدارة نحو تحسين الأداء واتخاذ قرارات أكثر كفاءة. وبالنظر إلى الطبيعة الخاصة للبنوك الاسلامية التي تتسم بحساسية عالية للمخاطر وتخضع لإشراف رقابي صارم، فإن الرفع المالي المعتدل يمكن أن يؤدي إلى تعزيز الانضباط الداخلي وخفض تكاليف الوكالة، ومع ذلك فإن الإفراط في الاعتماد على الدين قد يؤدي إلى نتائج عكسية، مما يستدعي التوازن بين مصادر التمويل لتحقيق الكفاءة المثلى.

3-**نصيب السهم من التوزيعات:** وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% بين نصيب السهم من التوزيعات النقدية ومعدل دوران الأصول في البنوك محل الدراسة، وهذا يعني ان زيادة نصيب السهم من التوزيعات بوحدة واحدة سينخفض معدل دوران الأصول ب (0.000042) وحدة، وبالتالي ارتفاع تكاليف الوكالة، تتعارض هذه النتيجة مع دراسة (النجار، 2017)، وهذه النتيجة تكون معارضة لما تفترضه النظريات التقليدية التي ترى في سياسة التوزيع وسيلة لتقليص الفائض النقدي والحد من السلوك الانتهازي للإدارة، في المقابل تتوافق هذه النتيجة مع دراسة (خضور، 2024)التي تؤكد على إمكانية استخدام التوزيعات النقدية كأداة لخدمة مصالح المساهمين الكبار على حساب حملة الأسهم الأقلية خاصة في حالات تركّز الملكية، هذا الاستخدام الانتهازي يؤدي إلى استنزاف موارد البنك ويحدّ من قدرته على تمويل أنشطته التشغيلية والاستثمارية، مما قد يضطره إلى اللجوء لمصادر تمويل خارجية بتكاليف مرتفعة وبالتالي زيادة تكاليف الوكالة. علاوة على ذلك، فإن الإفراط في التوزيع النقدي قد يُضعف من قاعدة رأس المال الأساسية للبنك، مما يجعله أكثر عرضة للمخاطر النظامية ويستدعي رقابة تنظيمية مشددة، تنعكس بدورها على ارتفاع التكاليف الإدارية والرقابية. كما أن

التوزيعات المرتفعة قد تُستخدم أحيانًا كوسيلة لتحسين صورة البنك خارجيًا، دون أن تعكس بالضرورة أداءً مالياً قوياً، وهو ما يخلق فجوة معلوماتية بين الإدارة والمستثمرين ويزيد من تكاليف المراقبة. وبالتالي، يمكن القول إن التوزيعات النقدية المرتفعة في بعض الحالات قد تكون مؤشرًا على تفاقم مشكلات الوكالة داخل البنك لا على معالجتها.

4- فرص النمو: وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% بين فرص النمو ومعدل دوران الأصول في البنوك المدروسة، وهذا يعني ان زيادة فرص النمو بوحدة واحدة سيؤذي الى انخفاض معدل دوران الأصول ب 0.0001664، وبالتالي زيادة تكاليف الوكالة. ووفقًا لنظرية الوكالة، فإن توافر فرص استثمارية متعددة يمنح الإدارة حرية تقديرية أوسع في تخصيص الموارد، وهو ما يزيد من احتمالية إساءة استخدام تلك الموارد في مشاريع قد تعود بالنفع الشخصي على الإدارة، بدلاً من تعظيم قيمة البنك. كما أن اتساع قاعدة الأصول والعمليات الناتج عن النمو يزيد من الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمساهمين، ويضعف من فعالية الرقابة، مما يرفع الحاجة إلى آليات حوكمة وتدقيق أكثر تعقيدًا وتكلفة. وفي السياق المصرفي تحديدًا، فإن استغلال فرص النمو يتطلب غالبًا الدخول في أنشطة مالية جديدة أو أسواق غير مألوفة، ما يُصعّب مهمة التقييم والرقابة ويزيد من التكاليف التنظيمية والإدارية المرتبطة بضمان الشفافية والانضباط المالي. لذلك، فإن فرص النمو، رغم أهميتها في تعزيز الأداء طويل الأجل، قد تؤدي في الأجل القصير إلى ارتفاع تكاليف الوكالة في ظل غياب أنظمة حوكمة قوية ومتابعة فعّالة.

خاتمة:

من أهم النتائج التي تم التوصل اليها من خلال دراسة أثر مجموعة من العوامل ممثلة (تركيز الملكية، الرفع المالي، نصيب السهم من التوزيعات النقدية، فرص النمو) على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية محل الدراسة نذكر:

– وجود تأثيرات ذات دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة (تركز الملكية، الرفع المالي، نصيب السهم من التوزيعات النقدية، فرص النمو) على تكاليف الوكالة في البنوك الإسلامية محل الدراسة وهو ما يؤكد صحة فرضيات الدراسة.

–زيادة تركز الملكية أدى الى ارتفاع تكاليف الوكالة، فالتركيز العالي للملكية في البنوك الاسلامية قد يؤدي إلى ظهور نوع مختلف من مشاكل الوكالة، وهي مشاكل الوكالة بين المساهمين الكبار وبقية الأطراف الأخرى، حيث أنتركز الملكية يساعد كبار المساهمين في استغلال مناصبهم لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب باقي المساهمين، كذلك ضعف الحوكمة والرقابة يسمح لهم بالتدخل في الإدارة لتحقيق مكاسب خاصة، ففي البنوك الإسلامية الهيكل المؤسسي والشرعي المعقد وضعف الحوكمة يمكن أن تؤدي إلى علاقة طردية، حيث يؤدي ارتفاع تركّز الملكية إلى زيادة احتمال تعارض المصالح وبالتالي إلى ارتفاع تكاليف الوكالة.

– زيادة الرفع المالي أدى الى انخفاض تكاليف الوكالة، حيث أن وجود ديون قائمة يفرض رقابة إضافية من قبل المقرضين، عبر اشتراطات تعاقدية وتقارير دورية، ما يعزز الشفافية والانضباط المالي.

– زيادة فرص النمو يؤدي الى زيادة تكاليف الوكالة، فزيادة فرص النمو تؤذي إلى توسّع نطاق عمل الإدارة وتعقيد قراراتها الاستثمارية، ما يفتح المجال أمام سلوكيات انتهازية قد لا تتماشى مع مصالح المساهمين.

– زيادة نصيب السهم من التوزيعات النقدية أدى الى زيادة تكاليف الوكالة.

الإحالات والمراجع:

قائمة المراجع باللغة العربية

1. **الحسين رمضان السريتي . (2022). العوامل المؤثرة على تكلفة الوكالة في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان. *مجلة الدراسات الاقتصادية، 05*(04)، الصفحات 144-172.**
2. إيمان القرمازي، علا المحناء، حناء الأحمري، و عالية الدخيل. (2024). تأثير الرافعة التشغيلية والمالية على القيمة السوقية والدفترية لأسهم البنوك بالمملكة العربية السعودية. *مجلة اقتصاد المال والأعمال، 08*(02)، الصفحات 117-131.
3. جميل حسن محمد النجار. (2017). مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح والمكافئات الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الادارية والاقتصادية، 03*(09)، الصفحات 41-56.
4. ريم زوباري. (2023). أثر هيكل رأس المال على ربحية المصارف -دراسة مقارنة بين المصارف التجارية والاسلامية المدرجة في سوق دمشق للاوراق المالية. *مجلة الجامعة الوطنية الخاصة، 01*(01)، الصفحات 71-113.
1. صورية بن عزيزة ، و نور الدين زعيبط. (2019). أثر هيكل الاستدانة في تكاليف الوكالة: حالة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2010-2017. *مجلة الباحث الاقتصادي، 07*(11)، الصفحات 213-259.
2. طارق عبد العال حماد. (2005). *حوكمة الشركات: المفاهيم-المبادئ والتجارب*. الإسكندرية: الدار الجامعية.
3. على أحمد فارس. (2016). *جامعة كربلاء كلية الإدارة و الاقتصاد، 12* (49)، الصفحات 309-336.
4. عمر فريد شقور. (2017). العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة " دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان. *المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، 02*(03)، الصفحات 27-42.
5. كريمة بوكرومة، و عبادة عبيدات. (2019). أثر هيكل رأس المال على تكاليف الوكالة لتدفقات النقدية الحرة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية. *مجلة أبحاث اقتصادية وادارية، 13* (02)، الصفحات 129-148.
6. مجد خضور. (2024). أثر سياسة توزيع الأرباح في تكاليف الوكالة -دراسة تطبيقية صلى الشركات المساهمة المسجلةفي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية-. *مجلة جامعة البعث، 46*(16)، الصفحات 103-138
7. محمد السيد. (2016). أثر العوامل المحددة لهيكل رأس المال وانعكاسها على قيمة المنشأة-دراسة تطبيقية على المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم المقيدة في بورصة النيل المصرية-. *المجلة العلمية للأقتصاد والتجارة، 47*(1)، الصفحات 393-492.
8. محمد مصطفى محمد عبده . (2006). نموذج مقترح لقياس وتفسير تكلفة الوكالة للملكية في الشركات المصرية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*(1).
9. مروان محمد أبو فضة. (2009). عقد الوكالة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية. *مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية)، 02*، الصفحات 789-856.
10. مسعودة بقباقي ، و جميلة الجوزي . (2021). دراسة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية- دراسة حالة عينة من مؤسسات قطاع الصناعات التحويلية بالجزائر-. *مجلة المؤسسة، 10*(01)، الصفحات 271-282.
11. معهد الدراسات المصرفية. (2015). *عقد الوكالة وتطبيقاته في المصارف الاسلامية، العدد 8*. الكويت.

References

1. Kargar, E., & Reza Ahmadi, G. (2013). The Relationship between Free Cash Flows and Agency Costs Levels: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting, 04*(14), pp. 51-66.

2. Nelwan, M., & Lolong, I. (2015). Analysis Of Factors Affecting Agency Cost Of Manufacturing. *Journal of Business and Economics, 14*(01), pp. 40-48.

3. Siddiqui, M., Razzaq, N., & Gul, S. (2013). Internal corporate governance mechanisms and agency cost: evidence from large KSE listed firms. *In European Journal of Business and Management, 05*(2), pp. 103-109.

4. Afzalur , R. (2015). Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh, ,. *Springer Science+Business Media Dordrecht*, PP.609-621.

5. Baykara , S., & Baykara, B. (2021). The Impact Of Agency Costs On Firm Performance: An Analysis On Bist Sme Firms, Pressacademia Procedia. *10th Istanbul Finance Congress(14)*. Turkey, PP.28-32.

6. Chen, Y. (2010). Agency Issues And The Effects Of Corporate Governance Mechanisms On Agency Costs In Chinese Listed Companies. *PhD Thesis*. Cardiff University. Retrieved from https://orca.cardiff.ac.uk/id/eprint/54376/

7. Heaht , J., & Norman, W. (2004). Stakeholder theory, corporate governance and public management: what can the history of state-run enterprises teach us in the post-Enron era? *53*. , PP.247-265.

8. Hongxia , L., & Liming, , C. (2003). Empirical Study of Capital Structure on Agency Costs in Chinese Listed Firms. *Nature and Science, 01*(01), PP.12-20.

9. Jensen , M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs ownership structur. *journal of financial economics, 03*(04), PP.305-360.
10. Muntaqim, C., Imroz, M., & Mehrabul, H. (2023). Factors Influencing Agency Costs In The Publicly Listed It Firms: Evidence From Bangladesh. *Business and Finance Journal, 08*(01), PP.01-15.
11. Olufawoye, O. (2017). AGENCY COST AND DIVIDEND POLICY: EVIDENCE FROM NIGERIA. *International Journal of Economics, Commerce and Management, 07*(07), pp. 306-3333.
12. Nejjar, W. (2011). Contribution a l'analyse des mecanismes de governance explicatifs la qualite de la communication financiere : cas des entreprises du sbf 120. *Thése pour obtenir le grade docteur de l'université d'orléans,*.
13. cobbaut, R. (1997). *théorie financière* (éd. 4é me édition). paris: édition économica.
14. Piot, C. (2000). Relations d'agence, opportunités de croissance et notoriété de l'auditeur externe : une étude empirique du marché français. *21eme congrès de l'AFC.* France.