

آليات حوكمة الشركات والأداء المالي في قطر - دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المالية القطرية للفترة (2012_2019)-

Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance in Qatar -An Econometric Study of a Sample of Qatari Financial Institutions (2012-2019)-

محمد إقبال غناية^{1*}، حكيمة حليمي²

¹ مخبر البحوث والدراسات الإقتصادية، جامعة سوق أهراس (الجزائر)، m.ghanaia@univ-soukahras.dz

² مخبر البحوث والدراسات الإقتصادية، جامعة سوق أهراس (الجزائر)، hakima.halimi@univ-soukahras.dz

soukahras.dz

تاريخ النشر: 2021/07/31

تاريخ القبول: 2021/11/28

تاريخ الاستلام: 2021/05/19

ملخص:

تناولت هذه الدراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية، وقد أُعتمد في ذلك على تحليل بيانات البانل (Panel Data) على مدى فترة تتراوح من 2012 إلى 2019 لـ 10 مؤسسات مالية قطرية. كما إُعتمدت الدراسة على ست متغيرات خاصة بحوكمة الشركات وهي: حجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة، والازدواجية، وإجتماعات مجلس الإدارة، وملكية المجلس، وإستقلال المراجع الخارجي، بينما تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE). وقد أفضت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين العائد على حقوق الملكية وإستقلالية مجلس الإدارة، وعلاقة سلبية بين العائد على حقوق الملكية وإستقلالية المراجع الخارجي، أما باقي المتغيرات الأخرى فهي ليست معنوية وبالتالي ليس لها أي تأثير على العائد على حقوق الملكية. كلمات مفتاحية: حوكمة الشركات؛ أداء مالي؛ عائد على حقوق الملكية؛ مجلس الإدارة.

Abstract:

This study examined the impact of corporate governance mechanisms on financial performance of Qatari financial institutions. The analysis was based on panel data analyzing over a period ranging from 2012 to 2019 for 09 Qatari financial institutions. The study also adopted on six variables for corporate governance of corporate governance with a control variable namely: Board size and independence Board of Directors, duality of CEO, board meetings,

ownership of Board, and independence of the external auditor, firm size, whereas financial performance was measured through return on equity (ROE).

The results of this study highlighted that there is a Positive relationship between ROE and independence Board of Directors, and a Negative relationship between ROE and external auditor independence. As for the rest of the other variables, they are proven to be insignificant and therefore have no effect on the ROE.

Keywords: Corporate governance; Financial performance, ROE, Board of Directors.

1. مقدمة:

إكتسبت قضية حوكمة الشركات أهمية بالغة خاصة في السنوات الأخيرة، وذلك نتيجة للفضائح المالية في بداية القرن الحالي في الولايات المتحدة (شركة أنرون وأندرسون وورد كوم) وأوروبا (شركة آهولد وبارمالات)، وآخرها مع الأزمة المالية سنة 2008، وقد تسببت هذه الفضائح في فقدان المصدقية للمعلومات التي تم الإفصاح عنها، مما ولد عدم ثقة متزايد لدى المستثمرين فيما يتعلق بملاءمة وموثوقية المعلومات المحاسبية المفصح عنها وكذلك عمليات الإحتيال، الأمر الذي إستلزم التقيد بمعايير حوكمة للشركات كإجراء رقابي، وذلك بهدف ضمان حقوق جميع المستثمرين، وكذلك سن القواعد واللوائح التي توجه سلوك المساهمين ومديري الشركات وتحدد التزاماتهم ومسؤولياتهم.

كما كانت العلاقة القائمة بين التطبيق الفعال لحوكمة الشركات والأداء المالي إحدى القضايا المثيرة للجدل، ونتيجة لذلك فقد حظيت بإهتمام كبير في جميع أنحاء العالم، وقد أكدت التوصيات من قبل الباحثين والحكومات على جوهر الإلتزام بحوكمة الشركات. وقد أولى معظم الدول وكذلك الممارسين إهتمام بالغ لمسألة ما إذا كانت حوكمة الشركات تؤدي أم لا إلى تحسين الأداء المالي للمؤسسة، وقد أشار العديد من الباحثين إلى أن تحسين حوكمة الشركات في المنظمة يؤثر بشكل إيجابي على أدائها، بينما يؤدي ضعف حوكمة الشركات إلى إنخفاض ثقة المستثمرين مما يؤدي بدوره إلى منع الاستثمار الخارجي. كما أوضح باحثون آخرون على أن التطبيق الفعال لحوكمة الشركات أمر حيوي للغاية لتحسين أدائها، وضمان حق المستثمرين، وتحسين جو الاستثمار وتعزيز نمو الشركة بشكل خاص والنمو الإقتصادي بشكل عام.

1.1 الإشكالية: في فترات سبقت هذا البحث تم إجراء العديد من الدراسات التجريبية في مجال سياسات وممارسات حوكمة الشركات في البلدان المتقدمة وبعض الاقتصادات الناشئة، كما أنه يوجد الكثير من البحوث التي توضح وتحقق في العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي. إذ تبين من جميع هذه الأبحاث تقريبا أن

التطبيق الفعال لحوكمة الشركات يلعب دوراً أساسياً في تعزيز الأداء المالي، وعلى هذا الأساس سيتم إثبات هذه النتائج السابقة المتحصل عليها من خلال هذه الدراسة، وذلك بالإجابة على التساؤل التالي:

هل تؤثر مؤشرات حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية؟

2.1 فرضيات الدراسة: تعتمد هذه الدراسة على ست فرضيات تسعى إلى إثبات أن اعتماد حوكمة الشركات من المرجح أن يؤثر على الأداء المالي. كما أن مؤشرات حوكمة الشركات والأداء المالي المستخدمة في هذه الدراسة قد سبق إستخدامها في بحوث عديدة من قبل، وقد أسفرت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلفة، وهي علاقة إما سلبية أو إيجابية أو معدومة بين مختلف عناصر حوكمة الشركات ومؤشرات الأداء المالي للشركة، وعلى هذا الأساس يمكن صياغة الفرضيات كالتالي:

✓ الفرضية الأولى: يؤثر حجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية.

✓ الفرضية الثانية: تأثير إستقلالية المجلس على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية.

✓ الفرضية الثالثة: تأثير الازدواجية على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية.

✓ الفرضية الرابعة: تأثير تكرار إجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية.

✓ الفرضية الخامسة: تأثير ملكية مجلس الإدارة على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية.

✓ الفرضية السادسة: تأثير إستقلالية المراجع الخارجي على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية.

3.1 أهداف الدراسة: ينقسم الهدف العام لهذه الدراسة إلى شقين، فهي تسعى في المقام الأول إلى هيكلة إطار مفاهيمي نظري يسمح بترتيب المناقشة حول حوكمة الشركات وتحديد مؤشراتها المختلفة ومدى تأثيرها على الأداء المالي للشركات من خلال الإعتماد على الدراسات السابقة، ثم بناء هذا الإطار المفاهيمي وإسقاطه على المؤسسات المالية القطرية محل الدراسة، إذ إعتمدت الدراسة على تلك الجوانب التي يمكن أن تساعد في فهم تأثير حوكمة الشركات بشكل أفضل على الأداء المالي للشركات محل الدراسة والخروج بنتائج وتوصيات تساعد على إثبات العلاقة بين مؤشرات الحوكمة والأداء المالي.

4.1 منهجية الدراسة: تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، من خلال استخدام تقنية قياسية إستنتاجية لدراسة العلاقة وكذلك أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي، ولتحقيق هدف الدراسة عمد الباحث إلى التطرق للإطار النظري لحوكمة الشركات، ثم ربط مؤشرات حوكمة الشركات مع الأداء المالي، معتمداً في ذلك على تحليل بيانات البانل (Panel data)، فقد تم اختيار ستة مؤشرات للحوكمة مع متغير ضابط، فيما أهملت مؤشرات أخرى للحوكمة وذلك لكثرتها وصعوبة دمجها في النموذج،

فيما عبر الباحث عن الأداء المالي من خلال العائد على حقوق الملكية، حيث تم جمع البيانات المالية وبيانات الحوكمة الخاصة بالمؤسسات المالية محل الدراسة من مواقع الأنترنت الخاصة بها، ووضعها في ملف Excel ، ثم إدخال البيانات في برنامج Stata 16.0 وإجراء الدراسة القياسية.

5.1 الدراسات السابقة

* دراسة (Abdoush, 2017) بعنوان «Corporate governance, Firm Performance and Efficiency: Three Empirical Analyses of the Uk Insurance Industry» وكان عدد المؤسسات المدروسة 67 شركة تأمين في المملكة المتحدة خلال الفترة من 2004 إلى 2013، أما متغيرات حوكمة الشركات فشملت عشرة متغيرات، ومتغيرات الأداء المالي تمثلت في العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وتوبين كيو (Tobin's Q)، وقد أفضت النتائج إلى أن حجم مجلس الإدارة أظهر تأثيراً إيجابياً على العائد على الأصول فيما لم يكن له تأثير على ROE، أما نسبة المديرين المستقلين وكذلك الإزدواجية لم يكن لهما تأثير. من ناحية أخرى، فقد وجد أن مدة الخدمة للمديرين التنفيذيين لها علاقة إيجابية بأداء الشركة، بينما أثرت مدة الخدمة للمديرين المستقلين بشكل سلبي على أداء الشركة، علاوة على ذلك، أظهرت النتائج المتعلقة بمكافآت أعضاء مجلس الإدارة تأثيراً إيجابياً مهماً وكذلك كان لنسبة الملكية للمديرين التنفيذيين علاقة إيجابية مع أداء الشركة، بينما كانت الملكية للمساهمين الرئيسيين تأثير غير مهم على أداء الشركة، على غرار نسبة إستقلالية المدقق، والتي تبين أيضاً أنها لا تؤثر على أداء الشركة.

* دراسة (Almustafa, 2017) بعنوان «National Governance, Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from two MENA Countries –Jordan and UAE-» وكان عدد المؤسسات المدروسة مكون من 113 شركة غير مالية مدرجة في بورصة عمان (ASE) في الأردن. و40 شركة غير مالية مدرجة في سوق الإمارات للأوراق المالية (ESM)، وقد توصلت الدراسة بالنسبة للشركات الأردنية، إلى أن المتغيرات الثلاثة لهيكل الملكية (الملكية العائلية، والملكية المؤسسية، وتركز الملكية) لها تأثيرات إيجابية ذات دلالة إحصائية على كل من ROA وROE، ومن ناحية أخرى، فإن متغيرات مجلس الإدارة "كحجم المجلس والازدواجية والاستقلالية" لم تكن لها آثار مهمة على الأداء بالنسبة للشركات الأردنية. أما بالنسبة للإمارات العربية المتحدة ، تظهر

النتائج بأن متغير تركيز الملكية فقط له تأثير إيجابي على أداء الشركة، كما أن متغيرات مجلس الإدارة كحجم المجلس واستقلاليتيه ليس لها أي آثار على أداء الشركة.

* دراسة (قطاف، 2019) بعنوان "دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة: شركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر"، وقد كان عدد المؤسسات المدروسة صغيراً من أربع مؤسسات خلال سنوات 2013-2016، وكانت متغيرات الحوكمة ثمانية متغيرات، ومتغيرات الأداء المالي سبع متغيرات، إذ أفضت النتائج إلى عدم وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي، كما لم يكن لعدد إجتماعاتهم والإزدواجية ونسبة تركيز الملكية وعدد إجتماعات لجنة التدقيق ونسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة وعدد لجان مجلس الإدارة وعدد أعضاء لجنة التدقيق أي دور في تحسين الأداء، حيث لم يكن لهذه المتغيرات أي دلالة إحصائية على متغيري العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE).

2. الإطار النظري لحوكمة الشركات

تم إنشاء مجموعة إستشارية لقطاع الأعمال في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام 1996، وتم تكليفها بوضع "معايير لحوكمة الشركات يجب أن تتبعها دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية" (Dela Rama, 2017, p. 98).

1.2 تعريف حوكمة الشركات

تعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على أنها مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين فيها وأصحاب المصلحة الآخرين، إذ توفر حوكمة الشركات أيضاً الهيكل الذي يتم من خلاله تحديد أهداف الشركة، وتحديد وسائل تحقيق تلك الأهداف ومراقبة الأداء (De Jonge, 2015, p. 11). كما تعرفها لجنة كادبوري على أنها النظام الذي يتم من خلاله توجيه الشركات والتحكم فيها (Alebrahim, 2017, p. 32).

2.2 مبادئ حوكمة الشركات

نشرت مبادئ حوكمة الشركات لأول مرة في عام 1999 من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وتم تنقيحها سنة 2004، ثم في سنة 2015 أجري تعديل وتنقيح ثان على هذه المبادئ (OECD, 2015, p. 03)، وقد تضمنت تلك المبادئ ما يلي (pp. 13-45):

- **ضمان الأساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:** يجب أن يشجع إطار حوكمة الشركات على شفافية وعدالة الأسواق، والتخصيص الفعال للموارد، كما يجب أن يكون متفقا مع سيادة القانون ودعم الإشراف والتطبيق الفعال.
- **الحقوق والمعاملة العادلة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية:** يجب على إطار حوكمة الشركات حماية حقوق المساهمين وضمان المعاملة العادلة لهم، بما في ذلك الأقلية والمساهمين الأجانب. كما يجب أن تتاح لجميع المساهمين الفرصة للحصول على تعويض فعال عند إنتهاك حقوقهم.
- **المستثمرون المؤسسيون وأسواق الأوراق المالية والوسطاء الآخرون:** يجب أن يوفر إطار حوكمة الشركات حوافز سليمة في جميع أنحاء سلسلة الاستثمار وأن يوفر لأسواق الأوراق المالية العمل بطريقة تساهم في تحقيق الحوكمة الرشيدة للشركات
- **دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات:** يجب أن يعترف إطار حوكمة الشركات بحقوق أصحاب المصلحة المنشأة بموجب القانون أو من خلال اتفاقيات متبادلة وأن يشجع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصلحة في توليد الثروة والوظائف والعمل على تحقيق استدامة للمشروعات السليمة ماليا.
- **الإفصاح والشفافية:** يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات الإفصاح الدقيق عن جميع الأمور الهامة للشركة، بما في ذلك الوضع المالي والأداء والملكية وطريقة ممارسة الحوكمة.
- **مسؤوليات المجلس:** يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات التوجيه الاستراتيجي للشركة، والمراقبة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، ومساءلة المجلس تجاه الشركة والمساهمين.

3.2. آليات حوكمة الشركات

يمكن تقسيم آليات حوكمة الشركات إلى قسمين: الآليات الداخلية لحوكمة الشركات والآليات الخارجية، وتشتمل الآليات الداخلية في جوهرها مجلس إدارة مكون بشكل مدروس، إذ يأخذ مجلس الإدارة اهتماما كبيرا والذي يستوجب مراعاة مجموعة من العوامل والآليات لضمان فعاليته داخل الشركة (Atuahene, 2016, p. 23)، وترتبط العديد من المتغيرات بآلية مجلس الإدارة، من بينها الحجم والاستقلالية والازدواجية وتكرار الاجتماعات في مجالس الإدارة (Alebrahim, 2017, pp. 33-34). كما يعتبر هيكل الملكية للشركة أمر مهم في تشكيل نظام حوكمة الشركات، فيما تعد هوية المالكين، وكيفية إمتلاكهم للأسهم، ومدى تأثيرهم عليها، من الاعتبارات المهمة المؤثرة في حوكمة الشركات، كما تشمل الآليات الداخلية للحوكمة توفر لجنة تدقيق ويجب أن تتمتع بالاستقلالية (Hernawan, 2016, pp.

(38-39). فيما يتم تحديد آليات حوكمة الشركات الخارجية بواسطة عوامل خارجية، وتهدف إلى إدارة الشركات لصالح مصلحة المساهمين، مثل قواعد الحماية القانونية والاستحواد (Wimelda & Chandra, 2018, p. 46)، وكذلك فيما يخص المراجعة الخارجية كآلية مراقبة للحد من مشكلة الوكالة، وتختص بمهمة مراقبة وفحص التقارير المالية، وقد تتعرض عملية الرقابة من قبل المراجعين الخارجيين للخطر عندما يتم دفع رسوم تدقيق غير عادية من قبل العميل، ويجادل الباحثون بأن جودة التدقيق يمكن أن تتضاءل عندما يتم دفع رسوم تدقيق عالية أو غير عادية (Schauble, 2019, p. 06).

3. مؤشرات حوكمة الشركات والأداء المالي

يكتسي الأداء المالي للكيانات أهمية قصوى لأصحاب المصلحة بشكل عام وللمساهمين أو الملاك على وجه الخصوص (Muller, 2014, p. 969)، وعليه فإن تحديد مؤشرات الحوكمة التي تؤثر على الأداء المالي له أهمية كبيرة سواء في الممارسة على مستوى الشركات أو في الأوساط الأكاديمية.

1.3 متغير الأداء المالي

إعتمدت هذه الدراسة على متغير تابع واحد لقياس الأداء للمؤسسات والمتمثل في العائد على حقوق الملكية (ROE)، والذي يعتبر من أحسن المعايير المعتمدة في تقييم أداء الشركات، كما يعد مؤشرا هاما لوصف العلاقة المتبادلة بين العائد والمخاطرة، إذ يمتاز هذا النموذج بمرونته الكبيرة التي تساعد على اتخاذ القرارات بشكل تفصيلي، وكذلك يساعد في تقييم العلاقة بين العائد والمخاطرة، حيث يؤثر في مستوى الربحية ويعكس مستوى مخاطر رأس المال (السهلاوي، 2018، صفحة 233).

2.3 بناء مؤشرات حوكمة الشركات وربطها بالأداء المالي

تم الإعتماد في هذه الدراسة على ست مؤشرات للحوكمة وربطها بالأداء المالي ممثلا في العائد على حقوق الملكية، معتمدين على الدراسات السابقة ونتائجها في توضيح العلاقة بين المتغيرات وهي كالتالي:

أ. **حجم مجلس الإدارة:** يعرف حجم المجلس بأنه العدد الإجمالي للمديرين الذي يتضمنه مجلس الإدارة، حيث أن هناك نقاش غير مستقر حول فعالية حجم المجلس في الأدب الاقتصادي (Cheng, Su, Yan, 2019, p. 96)، إذ توصل بعض الباحثين إلى أن المجالس الأصغر حجما تكون أكثر فعالية من المجالس الكبيرة، من ناحية أخرى فإن هناك باحثين لديهم نتائج مختلفة في أبحاثهم، إذ يرون أن حجم المجلس الأكبر له تأثير إيجابي على أداء الشركة، وأن المجالس الكبيرة توفر آلية رقابة أفضل تساهم في تحسين

أداء الشركة (Tulung & Ramdani, 2018, p. 205). وبالتالي فإن تأثير حجم المجلس على الأداء المالي غير معروف مسبقا.

ب. **إستقلالية مجلس الإدارة:** تكشف الدراسات السابقة أن هناك علاقة إيجابية بين المديرين الخارجيين وأداء الشركة، بينما يشير آخرون إلى وجود علاقة سلبية (Mertzanis , Basuony, & Mohamed, 2018)، فيما ينص آخرون على أن المزيج بين المديرين الداخليين والخارجيين يمكن اعتباره فعالا في مجلس إدارة الشركة. وبالتالي فإن تأثير إستقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي غير معروف مسبقا.

ج. **إزدواجية المدير التنفيذي:** تحدث ازدواجية عندما يشغل المدير التنفيذي أيضا منصب رئيس مجلس الإدارة (Tang, 2017, p. 362)، وتمثل ازدواجية المدير التنفيذي وأثره على أداء الشركة واحدة من أكثر القضايا إثارة للجدل في كل من الأوساط الأكاديمية والتجارية، وبالتالي فإن تأثير الازدواجية على الأداء المالي بالنسبة للمؤسسات المالية القطرية غير معروف مسبقا.

د. **اجتماعات مجلس الإدارة:** يرى العديد من الباحثين أن اجتماعات مجلس الإدارة وتواترها تعتبر وسيلة لتعزيز النشاط الرقابي من قبل أعضاء مجلس الإدارة والعمل على تعزيز أداء الشركة (Al-Daoud, Saidin, & Abidin, 2016, p. 06)، فيما لم تجد العديد من الدراسات السابقة أي علاقة بين الاجتماعات وبين أداء المؤسسات، وبالتالي فإن تأثير اجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي غير معروف مسبقا.

و. **ملكية مجلس الإدارة:** يشير كل من Jensen & Meckling (1976) إلى أن الملكية الإدارية قد تخفف من مشاكل الوكالة، نظرا لأن المديرين الذين لديهم حصة كبيرة يصبح لديهم المزيد من الحوافز لتحسين الأداء. وقد أظهرت العديد من الدراسات أن ملكية المجلس يمكن أن تساهم في الإدارة الكفؤة للشركة، فيما وجد باحثون آخرون أن المستويات العالية جدا من ملكية الأسهم قد أدى إلى ضعف أداء الشركة (El-Habashy, 2019, pp. 04-05)، وبالتالي فإن تأثير ملكية المجلس على الأداء المالي غير معروف مسبقا.

ي. **استقلال المراجع الخارجي:** يجب على المراجع الخارجي أن يتمتع بميزتين أساسيتين: الاستقلال والكفاءة، لأنها تؤثر بشكل كبير على جودة المراجعة (Fossung & Saurelle, 2019, p. 57)، وقد يتم استخدام نسبة رسوم المراجعة إلى إجمالي الرسوم (رسوم المراجعة والرسوم الإستشارية) المدفوعة للمراجع كبديل لاستقلالية المراجع، حيث أنه كلما انخفضت رسوم المراجعة نسبة إلى إجمالي الرسوم، زادت استقلالية المراجع، والعكس صحيح (Abdoush, 2017, p. 37)، وبالتالي فإن تأثير استقلالية المراجع الخارجي على الأداء المالي غير معروف مسبقا.

4. الدراسة التطبيقية

تم في هذه المحور توضيح عينة وسنوات الدراسة، ثم تحليل وعرض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات وتحليل الارتباط بين هذه المتغيرات، كما تم الاعتماد على تحليل بيانات الطولية (Panel data) من أجل التحقق من تأثير مختلف مؤشرات حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة.

1.4 عينة، نموذج ومتغيرات الدراسة

1.1.4 عينة الدراسة: تشمل العينة المستخدمة في هذه الدراسة عشرة مؤسسات مالية قطرية مشكلة من سبع بنوك وثلاثة مؤسسات تأمين لمدة ثمانية سنوات من سنة 2012 إلى سنة 2019، وهي كالتالي: مصرف قطر الإسلامي، البنك التجاري القطري، بنك الدوحة، بنك قطر للتنمية، بنك قطر الوطني، بنك بروة، بنك الريان، الشركة القطرية العامة للتأمين وإعادة التأمين، مجموعة الدوحة للتأمين، شركة قطر للتأمين، وقد تم الوصول إلى بيانات حوكمة الشركات والبيانات المالية لها من خلال المعلومات المنشورة على الأنترنت للمؤسسات محل الدراسة.

2.1.4 متغيرات الدراسة: تشمل عينة الدراسة متغير تابع واحد وست متغيرات مستقلة إضافة إلى متغير ضابط كما هو موضح في الجدول رقم (01):

الجدول رقم (01): جدول يوضح متغيرات الدراسة

رمز المتغير	إسم المتغير	طريقة الحساب
	متغيرات حوكمة الشركات	
BS	حجم المجلس (Board Size)	عدد أعضاء مجلس الإدارة
IND	إستقلالية المجلس (Board Independent)	نسبة المديرين المستقلين إلى إجمالي مجلس الإدارة
DCR	إزدواجية دور المدير التنفيذي (Duality of the CEO role)	"0" إذا كان المدير التنفيذي هو الرئيس، و"1" في حالة الفصل.
BM	اجتماعات مجلس الإدارة (Board Meetings)	عدد اجتماعات مجلس الإدارة خلال سنة واحدة
BOWN	نسبة ملكية المجلس (Ownership Ratio for Board)	نسبة الأسهم التي يمتلكها المديرون إلى إجمالي الأسهم القائمة.
AUDIIND	معدل استقلال المراجع الخارجي (External Auditor Independence Ratio)	ويتم حسابها من خلال قسمة رسوم المراجعة / مجموع الرسوم (المراجعة + عدم المراجعة "الإستشارية").

متغيرات الأداء المالي		
صافي الدخل/حقوق الملكية	العائد على حقوق الملكية	ROE
متغيرات الرقابة		
وتحسب بلوغاريتم حجم الأصول	حجم الشركة (Firm Size)	FIRMS

المصدر: من إعداد الباحث

3.1.4 نموذج الدراسة: تم استخدام تحليل السلاسل الزمنية المقطعية، من خلال الاعتماد على المعلومات المعروضة والمتوفرة في مواقع الأنترنت الخاصة بالمؤسسات محل الدراسة، معتمدين في ذلك على البرنامج الإحصائي STATA 16.0. وعليه تم بناء النموذج التالي باستخدام جميع المتغيرات المذكورة في الجدول رقم (1) كالتالي:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 BS + \beta_2 IND + \beta_3 DCR + \beta_4 BM + \beta_5 BOWN + \beta_6 AUDIIND + \beta_7 FIRMS + u$$

2.4 التحليل الوصفي، تحليل الارتباط والتداخل الخطي لمتغيرات الدراسة

1.2.4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة: تم الاعتماد في هذه الدراسة على أكبر وأقل قيمة للمتغيرات وكذلك على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لتحديد الخصائص الإحصائية للدراسة، ويمكن الملاحظة أدناه من الملحق رقم (1) أن الحالة المالية للشركات كشفت عن متوسط عام قدره 0.091 وحد أدنى بـ 0.069 وحد أقصى بـ 0.149 وانحراف معياري قدره 0.039 بالنسبة لـ ROE، أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة فهي كما موضحة في الملحق (1).

2.2.4 تحليل الارتباط: من خلال الملحق رقم (2) يمكن ملاحظة وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة ومعدل إستقلال المراجع الخارجي مع معدل العائد على حقوق الملكية. أما باقي المتغيرات فقد كانت ذات علاقة إيجابية بينها وبين العائد على حقوق الملكية.

3.2.4 معامل تضخم التباين: يتضح من خلال الملحق (3) أن قيمة معامل تضخم التباين أقل من 10 لجميع المتغيرات المستقلة قيد الدراسة، وبالتالي لا توجد مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة في هذه الدراسة.

3.4 تقدير النماذج والمفاضلة بينها

تم الاعتماد في هذه الدراسة على أسلوب تحليل بيانات البائل، أو ما يعرف بالسلاسل الزمنية المقطعية، وذلك بإعتبار الدراسة تحلل أثر متغيرات مستقلة على متغيرات تابعة لعدة مؤسسات مالية على طول فترة

زمنية محددة مسبقاً، وتتكون من ثلاث نماذج رئيسية وهي: نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)، ونموذج التأثيرات الثابتة (fixed effects model)، ونموذج التأثيرات العشوائية (Random effects model). وبعد تقديرات النماذج الثلاثة يتم المفاضلة بينهم واختيار النموذج المناسب.

يلاحظ من خلال الملحق (4) نتائج النماذج الثلاثة، وهي على التوالي: نتائج الانحدار التجميعي، ونتائج نموذج التأثيرات الثابتة، ونتائج نموذج التأثيرات العشوائية، حيث يتم المفاضلة بينهم من خلال ثلاث خطوات أساسية وهي كالتالي:

1.3.4 المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة: تتم المفاضلة بينهما من خلال اختبار فيشر F، فإذا كانت F المحسوبة أكبر أو تساوي القيمة الجدولية، أو كانت القيمة الإحتمالية أقل أو تساوي 5% يصبح نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب للدراسة ويرفض النموذج التجميعي، والعكس صحيح. حيث يتم حساب F من خلال المعادلة التالية:

$$F = \frac{(R^2_{FEM} - R^2_{PRM}) / (N - 1)}{(1 - R^2_{FEM}) / (NT - N - K)} \dots \dots (01)$$

بعد التعويض في المعادلة (01) نجد:

$$F = \frac{(0.707 - 0.385) / (10 - 1)}{(1 - 0.707) / (80 - 10 - 7)} = 7.67$$

كما أن القيمة الإحتمالية للاختبار حسب مخرجات برنامج Stata كانت أقل من 5% كما يلي:

F test that all u_i=0: F(9, 63) = 7.67	Prob > F = 0.0000
--	-------------------

نلاحظ من خلال النتيجة المتوصل لها أن قيمة F المحسوبة تبلغ 7.67، وهي أعلى من قيمة F الجدولية التي تبلغ $F_{(9,63)} = 2.04$ ، كما أن القيمة الإحتمالية للاختبار كانت أقل من 5% وبالتالي نرفض فرضية العدم التي تنص على أن النموذج التجميعي هو الأنسب ونقبل الفرض البديل، وعليه فإن النموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب لبيانات الدراسة.

2.3.4 المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية: ويتم المفاضلة بين النموذجين التجميعي والعشوائي من خلال اختبار (LM) الموضح في الملحق (05)، ويتضح أن القيمة الإحتمالية تساوي $Prob > \chi^2 = 0.000$ ، وهي أقل من 5%، وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، ويصبح النموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج التجميعي.

3.3.4 المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية: يتم المفاضلة بين هذين النموذجين من خلال اختبار (Hausman)، فمن خلال الملحق رقم (06) يتضح أن القيمة الإحصائية أكبر من قيمة كاي مربع الجدولية، كما أن القيمة الإحصائية $Prob>chibar2 = 0.002$ أقل من 5%، وبالتالي نقبل الفرض البديل ونرفض العدمي، ويصبح نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب. ومن خلال ما سبق يتضح بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأنسب لبيانات الدراسة.

4.4 اختبار صحة النموذج

1.4.4 اختبار وجود ارتباط ذاتي للبواقي: تم الاعتماد على اختبار Wooldridge للكشف عما إذا كان هناك ارتباط ذاتي بين قيم البواقي أم لا، ومن خلال الملحق (07) يلاحظ أن القيمة الإحصائية للاختبار تساوي $Prob>F = 0.0068$ وهي أقل من 5%، وعلى هذا الأساس يتم رفض الفرضية العدمية التي تشير إلى أن النموذج خال من مشكلة وجود ارتباط بين قيم البواقي، ونقبل الفرض البديل القائل بأن النموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي.

2.4.4 اختبار عدم تجانس التباين: تم الاعتماد على اختبار وولد المعدل (Modified wold)، وذلك من أجل التأكد إذا ما كان النموذج يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين لحدود الخطأ، ومن خلال الملحق (08) يتضح أن القيمة الإحصائية $Prob>chi2 = 0.0000$ ، وهي أقل من 5%، وعليه يتم رفض الفرضية العدمية القائلة بثبات تباين الأخطاء بين الوحدات المقطعية، وقبول الفرضية البديلة القائلة بعدم وجود ثبات للتباين.

3.4.4 اختبار Pesaran CD: يشير اختبار Pesaran CD ما إذا كان النموذج يعاني من مشكلة عدم إستقلالية المقاطع العرضية أم لا، فمن خلال الملحق (09) يتضح أن $Pr = 0.7045$ وهي أكبر من 5%، وبالتالي النموذج يخلو من مشكلة عدم إستقلالية المقاطع العرضية. من خلال ما سبق يتضح بأن النموذج يعاني من مشكلتي الارتباط الذاتي للبواقي وعدم تجانس التباين، ولتجاوز هذه المشكلة تم الاعتماد على نموذج بانل للأخطاء المعيارية المصححة (PCSE)، كما هو موضح في الملحق (10).

5.4 تحليل النتائج

يلاحظ من خلال نتائج الانحدار بطريقة الأخطاء المعيارية المصححة (PCSE) في الملحق (10) أن النموذج معنوي، وذو دلالة إحصائية فقد كانت القيمة الإحتمالية أقل من 5% ($\text{Prob} > \chi^2 = 0.000$)، أما نتائج الانحدار للنموذج فكانت كالتالي:

✓ من خلال الملحق (10)، يلاحظ أن القيمة الإحتمالية لمتغير حجم مجلس الإدارة (BS) المقدرة بـ 0.153 كانت أكبر من مستوى المعنوية، مما يعني رفض الفرضية الأولى، وعليه فإن حجم المجلس لم يكن له تأثير على الأداء المالي للمؤسسات.

✓ يشير الملحق (10) إلى أن القيمة الإحتمالية لمتغير إستقلالية مجلس الإدارة (IND) المقدرة بـ 0.005 أقل من مستوى المعنوية 1%، مما يعني قبول الفرضية الثانية، وبالتالي تؤثر الإستقلالية إيجاباً على العائد على حقوق الملكية.

✓ يلاحظ من الملحق (10) عدم وجود علاقة بين الازدواجية (DCR) بإعتبار أن القيمة الإحتمالية كانت 0.855، وهي أكبر من مستوى المعنوية، وبين العائد على حقوق الملكية، مما يعني رفض الفرضية الثالثة.

✓ من خلال الملحق (10)، يلاحظ أن القيمة الإحتمالية لمتغير إجتماعات المجلس (BM) كانت 0.5 وهي أكبر من مستوى المعنوية، مما يعني رفض الفرضية الرابعة، ويوضح أن إجتماعات المجلس لم تؤثر على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة.

✓ أما فيما يخص ملكية المجلس والمعر عنها بـ (BOWN)، فقد لوحظ عدم وجود علاقة بينها و العائد على حقوق الملكية، بإعتبار أن القيمة الإحتمالية للمعلمة والتي كانت 0.364 أكبر عند مستوى المعنوية، وعليه يتم رفض الفرضية الخامسة.

✓ يشير الملحق (10) إلى أن القيمة الإحتمالية لمتغير إستقلالية المراجع الخارجي (AUDIND) المقدرة بـ 0.000 أقل من مستوى المعنوية 1%، مما يعني قبول الفرضية السادسة، وبالتالي يؤثر إستقلال المراجع الخارجي سلباً على الأداء المالي.

5. خاتمة

كان الهدف من هذه الدراسة هو دراسة تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية، حيث تم الاعتماد على أسلوب تحليل البيانات الزمنية المقطعية (Panel data)، وتم جمع البيانات المستخدمة

في هذه الدراسة يدويا بشكل أساسي من التقارير السنوية للمؤسسات محل الدراسة المنشورة على مواقع الأنترنت، وقد تم تطبيق أفضل نموذج المخاطر وهو نموذج الآثار الثابتة، غير أن النموذج يعاني من مشاكل قياسية، وبالتالي تم تجاوز هذه المشكلة من خلال الاعتماد على أسلوب (PCSE)، فكانت النتائج كالتالي: ✓ أظهرت النتائج أن حجم مجلس الإدارة ليس له أي علاقة بالأداء المالي للمؤسسات المتمثل في العائد على حقوق الملكية، وهو ما يتوافق مع العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (Atuahene, 2016)، مما يعني أن حجم المجلس غير مهم للأداء، وهو ما يتعارض مع نظرية الوكالة التي ترى بأن عددا أقل من أعضاء مجلس الإدارة يحسنون عملية الرقابة وكذلك تحسين الأداء للشركات، كما أنها تتعارض مع نظرية الاعتماد على الموارد التي ترى أن المجالس الأكبر حجما تعمل على الزيادة المعرفية و تتيح المهارات والخبرات الخارجية داخل المجلس.

✓ أظهرت النتائج أن نسبة إستقلالية المجلس تأثر إيجابا على الأداء المالي للمؤسسات، وكانت هذه النتيجة متوافقة مع النتائج التي توصل إليها (El-Habashy, 2019)، وهذا يعني أن الاستقلال والخبرة للأعضاء الخارجيين يمكن أن تساعد في تحسين أداء الشركات، كما أن النتيجة متسقة مع نظرية الوكالة، التي تحاول بأن النسب الأكبر من المديرين الخارجيين يعزز القرارات المستقلة ويطور عمليات الرقابة.

✓ أظهرت النتائج أن الإزدواجية لا تأثر على العائد على حقوق الملكية، وبالتالي فإن ازدواجية المدير التنفيذي ليست عاملا مهما في تحديد الأداء المالي للشركات، وقد يكون أحد أسباب ذلك هو أن معظم المؤسسات المدروسة تطبق مبدأ فصل المهام بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة المنصوص عليه من قبل البنك المركزي القطري، وهو ما يتماشى مع دراسات سابقة مثل (Abdoush, 2017).

✓ أظهرت النتائج أن إجتماعات مجلس الإدارة لا تأثر على العائد على حقوق الملكية، وهو ما يتوافق مع دراسات سابقة مثل (Bhatt & Bhattacharya, 2016)، كما أنه يتعارض مع نظرية الوكالة حول أهمية دور الرقابة التي تقاس من خلال اجتماعات مجلس الإدارة على أداء الشركة.

✓ أظهرت النتائج أن ملكية مجلس الإدارة لا تأثر على الأداء المالي الممثل في العائد على حقوق الملكية، وبالتالي فإن زيادة ملكية مجلس الإدارة لا يساعد على تحسين أو ضعف الأداء المالي للشركات، وهو ما يتوافق مع العديد من الدراسات مثل (Wimelda & Chandra, 2018). ومع ذلك، ينبغي اتخاذ الاحتياطات لأن الزيادة المتواصلة لملكية مجلس الإدارة قد تأثر سلبا على أداء الشركة، إذ تشير النتائج إلى أن الحصص التي تزيد عن نسبة معينة من الملكية سيؤثر سلبا على أداء الشركة وذلك حسب دراسات سابقة.

✓ أظهرت النتائج أن إستقلال المراجع الخارجي يؤثر عكسيا على الأداء المالي ممثلا في العائد على حقوق الملكية، وهو ما يتعارض مع العديد من الدراسات مثل (Abdoush, 2017)، كما أنها تتعارض مع نظرية الوكالة التي ترى بأن المراجعين المستقلين أكثر كفاءة في مراقبة السلوك الانتهازي للمدراء ويساعد على تحسين الأداء، وبالتالي قد تكون هذه النتيجة بسبب التفاعلات المختلفة مع مؤشرات الحوكمة الأخرى داخل النموذج.

الاقتراحات:

✓ على الرغم من العلاقات الإحصائية غير الحاسمة (الباتة) بين مؤشرات حوكمة الشركات والأداء المالي للمؤسسات، تكشف نتائج كل نماذج الانحدار أن هذه المؤشرات أصبحت أكثر ارتباطا بالأداء المالي للشركة. ولذلك ينبغي أن تستمر الدراسات المستقبلية في التحقيق في مؤشرات الحوكمة هذه، وكذلك محاولة التوسع فيها قدر المستطاع.

✓ تقتضي نتائج الدراسة بالنسبة للمؤسسات المالية القطرية التي أجري عليها هذا البحث التركيز على الاعتماد على الدراسات الدولية فيما يخص حوكمة الشركات وأثرها على الأداء المالي، والاستفادة منها مستقبلا.

✓ محاولة التطرق للنماذج القياسية الحديثة في مجال الحوكمة من خلال الاستفادة من البحوث الدولية، والعمل على إسقاطها على المؤسسات المالية الجزائرية.

6. قائمة المراجع:

• المراجع باللغة العربية

—عبد العزيز السهلاوي. (2018)، تأثير المخاطر المالية على ربحية البنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي -دراسة قياسية-، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، 09(03). تم الاسترداد من: <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/71285>
—عقبة قطاف. (2019). دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة: شركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، بسكرة: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر. تم الاسترداد من: <http://thesis.univ-biskra.dz/4657>

• المراجع باللغة الأجنبية

—Abdoush, T. (2017). Corporate Governance, Firm Performance and Efficiency: Three Empirical Analyses of the UK Insurance Industry (Phd thesis). Southampton: Southampton Business School, University of Southampton. Retrieved from: https://eprints.soton.ac.uk/405084/1/Final_PhD_thesis.pdf.

- Al-Daoud, K., Saidin, S., & Abidin, S. (2016). Board Meeting and Firm Performance: Evidence from the Amman Stock Exchange. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 12(02). doi:10.22495/cbv12i2art1.
- Alebrahim, N. (2017). Corporate Internet Reporting, Firm Characteristics, Corporate Governance and Firm Financial Performance of Saudi listed Companies(Phd thesis). Plymouth, Plymouth Business School, University of Plymouth. Retrieved from: <https://pearl.plymouth.ac.uk/handle/10026.1/11816>.
- Almustafa, H. H. (2017). National Governance, Corporate Governance and Firm Performance : Empirical Evidence From two MENA Cuntries – Jordan and UAE (Phd Thesis). Manchester: Salford Business School, University of Salford. Retrieved from: http://usir.salford.ac.uk/id/eprint/43735/1/F_Thesis%20Final.pdf.
- Atuahene, R. (2016). Corporate Governance and Financial Performance: Evidence From the Ghanaian Banking Sector(Phd thesis). Bradford: Faculty of Management and Law, University of Bradford. Retrieved from: <https://bradscholars.brad.ac.uk/handle/10454/15020>.
- Bhatt, R., & Bhattacharya, S. (2016). Do Board Characteristics Impact Firm Performance? An Agency and Resource Dependency Theory Perspective. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 11(04). doi:10.1177/2319510X15602973
- Cheng, L.-Y., Su, Y.-C., Yan, Z., & Zhao, Y. (2019). Corporate Governance and Target Price Accuracy. *International Review of Financial Analysis*, 64. doi:0.1016/j.irfa.2019.05.005
- De Jonge, A. (2015). *The Glass Ceiling in Chinese and Indian Boardrooms"Women Directors in Listed Firms in China and India* (1st ed.). Witney: Woodhead Publishing Ltd. Retrieved from: <http://library.lol/main/B3682F3E6BAA4F778BAB38F149A0B726>.
- Dela Rama, M. (2017). Corruption, Corporate Governance, and Building. In M. Dela Rama, & C. Rowley, *The Changing Face of Corruption in the Asia Pacific: Current Perspectives and Future Challenges* (1st ed.). Amsterdam: Elsevier. Retrieved from: <http://library.lol/main/06BEA3270B6311670CB5488B367E1ABB>.
- El-Habashy, H. (2019). The Effects of Board and Ownership Structures on the Performance of Publicly Listed Companies in Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(01). Retrieved from: <https://www.researchgate.net>.
- Fossung, F. M., & Saurelle, M. W. (2019). External Audit and Quality of Accounting and Financial Information in Cameroonian Companies. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 07(03). Retrieved from: <https://www.researchgate.net/>.
- Hernawan, B. (2016). Corporate Governance and the Incidence of Sanctions in the Indonesian Capital Market(Phd thesis). Melbourne: College of Business, Victoria University. Retrieved from: <https://vuir.vu.edu.au/32589>.
- Mertzanis , C., Basuony, M., & Mohamed, E. (2018). Social Institutions, Corporate Governance and Firm-performance in the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 48. doi:10.1016/j.ribaf.2018.12.005

- Muller, V. (2014). The Impact of Board Composition on the Financial Performance of FTSE100 Constituents. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 109. doi:10.1016/j.sbspro.2013.12.573
- OECD. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Retrieved from: <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>.
- Schauble, J. (2019). The Impact of External and Internal Corporate Governance Mechanisms on Agency Costs. *The International Journal of Business in Society*, 19(01). doi:10.1108/CG-02-2018-0053
- Tang, J. (2017). CEO Duality and Firm Performance: The Moderating Roles of Other Executives and Blockholding Outside Directors. *European Management Journal*, 35(03). doi:10.1016/j.emj.2016.05.003
- Tulung, J., & Ramdani, D. (2018). Independence, Size and Performance of the Board: An Emerging Market Research. *Corporate Ownership and Control*, 15(02). doi:10.22495/cocv15i2c1p6
- Wimelda, L., & Chandra, A. (2018). Opportunistic Behavior, External Monitoring Mechanisms, Corporate Governance, and Earnings Management. *Accounting and Finance Review*, 03(01). Retrieved from: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3147834.

7. الملاحق

الملحق 1: التحليل الوصفي

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Roe	80	.107	.039	.069	.149
BS	80	10.613	.864	8	13
IND	80	.478	.234	.1	.8
DCR	80	.875	.333	0	1
BM	80	7.728	2.035	5	13
BOWN	80	.041	.086	0.005	.051
AUDIIND	80	.135	.091	.051	.29
FIRMS	80	16.2	6.903	10.11	28.56

الملحق رقم 02: مصفوفة الارتباط

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) Roe	1.000							
(2) BS	-0.296	1.000						
(3) IND	0.276	0.235	1.000					
(4) DCR	0.036	-0.083	0.005	1.000				
(5) BM	0.123	0.129	0.315	0.168	1.000			
(6) BOWN	0.252	-0.358	-0.168	0.061	-0.073	1.000		
(7) AUDIIN	-0.426	0.389	0.109	0.019	-0.076	-0.071	1.000	
(8) FIRMS	0.172	0.047	0.346	0.144	0.225	0.300	-0.082	1.000

الملحق 3: تضخم التباين

	VIF	1/VIF
BS	1.458	.686
FIRMS	1.437	.696

BOWN	1.406	.711
IND	1.366	.732
AUDIIND	1.247	.802
BM	1.192	.839
DCR	1.063	.941
Mean VIF	1.31	.

الملحق 4: نتائج الإنحدار			
	(PRM) Roe	(FEM) Roe	(REM) Roe
BS	-0.00614 (0.221)	0.0201 (0.089)	-0.00726 (0.224)
IND	0.0699*** (0.000)	0.122*** (0.000)	0.0818*** (0.000)
DCR	0.00102 (0.926)	-0.000327 (0.969)	0.00281 (0.776)
BM	0.000287 (0.882)	0.00197 (0.207)	0.000717 (0.684)
BOWN	0.122* (0.015)	-0.0289 (0.554)	0.0729 (0.134)
AUDIIND	-0.120*** (0.000)	-0.0532 (0.151)	-0.102** (0.002)
FIRMS	-0.000487 (0.433)	0.000692 (0.285)	-0.000105 (0.870)
Institution2		-0.105** (0.002)	
Institution3		-0.0546 (0.098)	
Institution4		-0.105** (0.001)	
Institution5		-0.0301 (0.155)	
Institution6		-0.142** (0.002)	
Institution7		-0.0284 (0.186)	
Institution8		-0.0722* (0.021)	
Institution9		-0.0703* (0.027)	
Institution10		-0.141***	

آليات حوكمة الشركات والأداء المالي في قطر - دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المالية القطرية -

		(0.000)	
_cons	0.167**	-0.0869	0.164**
	(0.002)	(0.393)	(0.009)
N	80	80	80
R ²	0.385	0.707	
adj. R ²	0.326	0.632	
F	6.450	9.493	
Prob > F	0.000	0.000	
chi2			36.40
Prob> chi2			0.000

p-values in parentheses

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

الملحق 5: إختبار LM

	Var	sd = sqrt(Var)
Roe	.0014865	.0385546
e	.0005465	.0233769
u	.0001062	.0103072

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 16.15

Prob > chibar2 = 0.0000

الملحق 6: إختبار هوسمان

	Coef.
Chi-square test value	22.683
P-value	.002

الملحق 7: إختبار (Wooldridge)

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 12.211

Prob > F = 0.0068

الملحق 8: إختبار (Modified Wald test)

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

chi2 (10) = 153.99

Prob>chi2 = 0.0000

الملحق 9: إختبار (Pesaran CD)

Pesaran's test of cross sectional independence = 0.379, Pr = 0.7045

Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.354

الملحق 10: نتائج الإنحدار بطريقة PCSE

Roe	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BS	-.009	.005	-0.92	.153	-.018	0	
IND	.07	.025	2.79	.005	.021	.118	***
DCR	-.002	.01	-0.18	.855	-.021	.018	
BM	.001	.002	0.67	.5	-.002	.004	
BOWN	.082	.044	0.85	.364	-.005	.168	
AUDIIND	-.102	.03	-3.44	.001	-.16	-.044	***
FIRMS	0	.001	-0.15	.88	-.001	.001	
Constant	.189	.044	4.32	0	.103	.274	***
Mean dependent var		0.117		SD dependent var		0.039	
R-squared		0.398		Number of obs		80.000	
Chi-square		48.344		Prob > chi2		0.000	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$