

# Ownership Structure and the CEO Compensations: An Empirical Study on Bahrain Commercial Banks

Hessa Ali Alkooheji, Mohammad Salem Oudat\* and Basel J. A. Ali

College of Administrative Sciences, Applied Science University, East Al-Ekir, Kingdom of Bahrain.

Received: 29 Jan. 2021, Revised: 26 Mar. 2021; Accepted: 30 April. 2021

Published online: 1 Jun. 2021.

**Abstract:** The present paper aims to investigate the relationship between the ownership structure and the CEO's compensation for commercial banks listed on Bahrain Bourse. The sample consisted of published data for seven Bahraini banks from 2015 to 2019. The study employed Panel Data as this type of data includes both Cross-Sectional Data and Time-Series Data, which consider individual and time factors whose effects on the dependent variable cannot be observed. Data were collected and extracted from the annual financial reports of the 7 Bahraini commercial banks from 2015 to 2019. The results showed a negative statistically significant relationship between institutional ownership, foreign ownership, and the executive director's compensation. Moreover, institutional ownership and foreign ownership decreased the compensation paid to the CEO. In addition, there was a positive statistically significant relationship between family ownership and the executive director's compensation. Also, the greater the family ownership, the greater the compensation paid to the CEO. Furthermore, there was no statistically significant relationship between the administrative ownership, the size of the bank, the age of the bank and the compensation of the CEO. Besides, the administrative ownership did not affect the compensation paid to the CEO. The study recommends that the authorities should encourage commercial banks to use administrative ownership in achieving convergence of interests between management and shareholders to restrict the beneficial behavior of management as well as consider the possibility of developing appropriate mechanisms to protect the rights of individual shareholders from the consequences of the problem of information discrepancy.

**Keyword:** Ownership Structure, CEO's Compensation, Commercial Banks Bahrain.

هيكل الملكية وتعويضات الرئيس التنفيذي دراسة تطبيقية على البنوك التجارية في مملكة البحرين

حصّة علي الكوهجي، د. محمد سالم عودات، د. باسل جمال عبد الرحمن علي

كلية العلوم الادارية، جامعة العلوم التطبيقية، مملكة البحرين

**المخلص:** هدفت البحث إلى اختبار العلاقة بين هيكل الملكية وتعويزات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين. تكونت عينة البحث من البيانات المنشورة لسبعة بنوك بحرينية بين 2015-، 2019 وتم الاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية-المقطعية وهو ما يعرف بـ (Panel Data)، حيث يشمل هذا النوع من البيانات كلاً من البيانات المقطعية والتي تعرف بـ (Cross-Sectional Data)، وبيانات السلاسل الزمنية والتي تعرف بـ (Time-Series Data) حيث يأخذ بعين الاعتبار العوامل الفردية والزمنية التي لا يمكن ملاحظة آثارها على المتغير التابع. وتم جمع واستخراج البيانات من التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية البحرينية والبالغ عددها 7 بنوك للفترة الزمنية الممتدة بين 2015 إلى 2019. توصلت النتائج إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الملكية المؤسسية والملكية الأجنبية وبتغير تعويضات المدير التنفيذي، حيث تشير النتائج إلى أنه كلما زادت الملكية المؤسسية والملكية الأجنبية انخفضت التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي، كذلك تبين وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية وتعويضات المدير التنفيذي، حيث تشير النتائج إلى أنه كلما زادت الملكية العائلية زادت التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي. كما تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وحجم المصرف وعمر المصرف وتعويضات المدير التنفيذي، حيث تشير النتائج إلى أن الملكية الإدارية لا تؤثر على التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي. وقد خرج البحث بعدة توصيات من قيام الجهات الرقابية بتشجيع البنوك التجارية لاستخدام الملكية الإدارية في تحقيق تقارب المصالح بين الإدارة والمساهمين من أجل تقييد السلوك النفعي للإدارة، وبالنظر في إمكانية وضع الآليات المناسبة لحماية حقوق المساهمين الأفراد من تبعات مشكلة تباين المعلومات.

**الكلمات المفتاحية:** هيكل الملكية، تعويضات الرئيس التنفيذي، البنوك التجارية، مملكة البحرين.

## 1 المقدمة

لقد تعرضت معظم اقتصاديات الدول إلى انهيارات مالية واقتصادية أحد أهم التحديات التي تواجه منظمات الأعمال، وهددت ولازالت تهدد الكثير من المنظمات مما يحتم عليها البحث عن مخارج لهذه الأزمات التي تعصف بكافة ميادين الحياة، ولما كانت الممارسات الإدارية غير مسؤولة بالإضافة إلى ضعف الرقابة والمتابعة واستخدام طرق جديدة لم تختبر لمعالجة الظواهر الجديدة التي تواجه منظمات الأعمال، التي ينقصها الحكمة في تطبيقها كل ذلك أدى إلى المطالبة بإيجاد متطلبات ومعايير ومواثيق للحد وضبط التعامل مع السلوكيات غير المرغوب بها في المنظمات وحماية مصالح كافة الأطراف المتعاملة، مما أستوجب في الآونة الأخيرة اهتمام الباحثين والمهتمين لموضوع هيكل الملكية ودورها في تركيبة مجلس الإدارة من جوانب متعددة كاختلاف الخبرات والنوع والعدد (الكردي، 2018). فنجد إن الدول ذات التشريعات الراسخة التي تنظم العلاقة بين مختلف أصحاب المصالح داخل الشركة، تقل حاجة تلك الشركات لآليات أخرى لتنظيم هذه المصالح كتركيب هيكل الملكية وآليات الحوكمة وعلى العكس من الدول النامية التي تلجأ فيها الشركات لطرق أخرى لتنظيم نفسها (Hasan & Ali, 2019) وذلك لافتقارها لمثل هذه التشريعات (حمدان وآخرون، 2016). وكجانب من دراسة الحوكمة المؤسسية جاء الاهتمام بدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وتعويضات الرئيس التنفيذي نظراً لتعدد وتداخلو تشابك عناصره ويحدث هذا التعقيد بسبب تضارب المصالح بسبب الفصل بين الملكية والإدارة والذي يطلق عليه بمشكلة الوكالة، حيث لا يستطيع متخذي القرار وحده مراقبتها وعلى هذا الأساس تلقى على عاتق المسؤولية على المساهمين وممثلهم في مجلس الإدارة مما دفع الهيئات المصرفية العالمية والمحلية لطرح أفكار مفاهيم جديدة في مجال الحوكمة في البنوك ولا سيما البنوك التجارية في حين تسعى الإدارة للحصول على

الأجر والأمان الوظيفي والتأمين ونظام التقاعد وغيرها من الميزات إلا أن ما قد يحدث على أرض الواقع هو قيام المدراء على تحقيق مصالحهم وأهدافهم الخاصة على حساب تحقيق مصالح المساهمين، مما قد يلحق الضرر بأموالهم التي قد تتناقص بدلاً من أن تتعاضد وتزداد حدة مشكلة الوكالة مع وفرة التدفقات في الشركة نظراً لإمكانية استغلالها من قبل المدراء لخدمة مصالحهم بدلاً من توجيهها لتعظيم ثروة المساهمين لذلك فيسعون المساهمين لإعادة النقد إليهم لمنع المدراء من استغلاله لمصالحهم الخاصة (عثمان والمطارنة، 2016) و (Ahmad *et al.*, 2015).

شرعت مملكة البحرين في أعقاب إطلاق رؤية البحرين الاقتصادية (2030)، على إطلاق برنامج للإصلاح الاقتصادي المؤسسي ومنها ميثاق حوكمة والذي سيطبق بشكل إلزامي على الشركات المساهمة والمدرجة في بورصة البحرين مما أفضى على إعداد استراتيجية اقتصادية وطنية، التي كانت بمثابة طريق لتحقيق هذه الرؤية، ويتم مراجعة هذه الاستراتيجية لتتواءم مع المتغيرات الدولية وبرامج عمل الحكومة (ميثاق الحوكمة، 2019)، (Oudat, *et al.*, 2021). وبناءً على ما تقدم، جاء هذا البحث ليوضح العلاقة ما بين هيكل الملكية وعلاقته بتعويضات الرئيس التنفيذي بالتطبيق على البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين للفترة ما بين (2015-2019). تم تأكيد أهمية قطاع البنوك التجارية في الدراسات السابقة. (Oudat, & Ali, 2020: Ali & Omar, 2016).

## 2 الإطار العام للبحث

### 2.1 أهمية البحث

يعتبر البحث الحالي من أوائل الدراسات التي تتناول العلاقة بين هيكل الملكية وتعويضات الرئيس التنفيذي في الشركات المدرجة في بورصة البحرين وبشكل أكثر تحديداً في قطاع البنوك التجارية، وبالتالي ستؤثر في اتخاذ القرارات الاستثمارية وجذب الاستثمارات الأجنبية للبحرين والمحافظة عليها من أجل تنويع الاقتصاد وخلق فرص عمل واعدة وهو ما تطمح رؤية البحرين الاقتصادية (2030) لتحقيقه، كما يتوقع أن تساهم نتائج هذا البحث في جذب البنوك التجارية البحرينية ولأهمية هيكل الملكية لكل منها ومحاولة التوصل للتركيب الأمثل ولاسيما هيكل الملكية وهو أحد آليات الحوكمة المؤسسية الإدارية وتشكل أداة رقابية، كما أنها أحد أساليب التخفيف من حدة مشكلة الوكالة.

### 2.2 مشكلة البحث

على الرغم من وجود دراسات قامت بدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وتعويضات الرئيس التنفيذي إلا أن معظم هذه الدراسات أجريت في الدول الأجنبية، فيما لم تتل دراسة هيكل الملكية الاهتمام الكافي من قبل الباحثين في المنطقة العربية وفي مملكة البحرين على وجه الخصوص (موسى، 2019). يمثل الاقتصاد البحريني سرعة النمو وصغر حجم هو سرعة تنامي الشركات العامة مما وجد آثار اجتماعية واقتصادية متعددة، ودور غير فاعل لهيكل الملكية في مراقبة الإدارة وتخفيض نزاعات وتكاليف الوكالة من أجل فهم أعمق للآليات الداخلية التي تتبعها الشركات البحرينية في تنظيم علاقتها المختلفة بين حملة الأسهم والمدراء، الأمر الذي يسعى هذا البحث لردم الفجوة التطبيقية من خلال تطبيقها على البنوك التجارية في مملكة البحرين (حمدان، 2016) و (Ali *et al.*, 2021). تدفع المؤسسات والبنوك في الكثير من الدول مبالغ كبيرة كتعويضات لأعضاء الإدارة العليا، وكانت الأسس التي تدفع بموجبها تلك التعويضات غير واضحة وغير مكتوبة وتخضع لأهواء الرئيس التنفيذي نفسه. كما أكدت معظم الدراسات التي أجريت في الدول المتقدمة على تأثير تلك التعويضات الكبيرة على أرباح الشركة، كما أشارت إلى أنها تتم بطرق غير عادلة، ولها تأثير سلبي على تلك المؤسسات. مما دعا تلك الدول لتنظيم هذه العملية من خلال موثيق وقوانين الحوكمة لديها. وفي ضوء قلة الدراسات حول هذا

الموضوع في مملكة البحرين يصبح من الضرورة استقصاء العلاقة بين هيكل الملكية (كأحد آليات الحوكمة الداخلية) وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.

### 2.3 أهداف البحث

يسعى البحث الحالي لتحقيق الاهداف التالية:

- 1- اختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.
- 2- اختبار العلاقة بين الملكية الأجنبية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.
- 3- اختبار العلاقة بين الملكية العائلية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.
- 4- اختبار العلاقة بين الملكية الإدارية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.

### 2.4 فرضيات البحث

في ضوء أهداف البحث يمكن تحديد الفرضية الرئيسية ويليها الفرضيات الفرعية كما يلي:

الفرضية الرئيسية:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين. ويتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

- 1- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.
- 2- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الأجنبية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.
- 3- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.
- 4- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.

### 2.5 منهجية البحث

اشتملت منهجية البحث على جانبين رئيسيين وهما:

أولاً: الجانب النظري: وقد اشتمل هذا الجانب على الدراسات السابقة والأدبيات المتعلقة بهيكل الملكية وتعويضات الرئيس التنفيذي وعلاقتها ببعض، والتقارير السنوية لعينة البحث، وقد تكون مجتمع البحث من جميع مفردات الظاهرة قيد البحث وبناءً على مشكلة البحث وأهدافه فإن المجتمع المستهدف يتكون من جميع البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين والبالغ عددهم (7) بنوك أما عينة البحث فقد تكونت من سبعة بنوك تجارية بمملكة البحرين أقدمها بنك البحرين الإسلامي، الذي أنشئ في العام 1957م، وأحدثها، مصرف السلام-البحرين، الذي أنشئ في العام 2006م، ولدى هذه البنوك السبعة 78 فرعاً موزعين في جميع محافظات مملكة البحرين. وقد استهدف البحث قطاع البنوك دون غيره، لما يتمتع به من خصائص تميزه عن بقية القطاعات بعكس القطاع الصناعي أو الخدمي فهو قطاع صغير الحجم وهو في غالبيته ذو ملكية حكومية عالية (Ali and Oudat, 2020)، وتكمن أهمية البنوك كذلك في دفع عجلة التنمية الاقتصادية للدول، وفي مملكة البحرين يعتبر هذا القطاع من أهم الروافد الأساسية في الاقتصاد البحريني الذي يثبت نفسه

يومياً بعد يوم، ذلك بسبب الدور الذي يؤديه في توفير السيولة وتمويل الاستثمارات داخل الدولة، وكذلك كونه المجمع الذي يلتقي فيه المستثمرون وأصحاب رؤوس الأموال من جميع دول العالم (Aldulaimi, 2020 Abdeldayem and Aldulaimi, 2020a) Kharabsheh & Alazzawi، حيث تقوم أفرع البنوك المنتشرة في العالم بالمساهمة في تنمية العملية التجارية والاستثمارية على النطاق الأوسع (Salameh, et al 2020).

أما فيما يتعلق بالمتغيرات فقد تم اختيار المتغيرات التالية:

**الرئيس التنفيذي:** هو أعلى مسؤول تنفيذي في الشركة وتشمل مسؤوليته اتخاذ القرارات الرئيسية وإدارة العمليات الشاملة والموارد والعمل كنقطة الاتصال الرئيسية بين مجلس الإدارة وعمليات الشركة (الخفش، 2015).  
**هيكل الملكية:** يشير ذلك إلى المساهمين وحصصهم في رأس المال (هندي (2016) و (Hasan et al., 2021).  
**الملكية المؤسسية:** وهي نسب الحصة التي تمتلكها المنظمات في رأس مال الشركة (الطعاني، 2018).  
**الملكية العائلية:** سيطرة عائلة محددة أو عدد معين من العائلات على الشركة من خلال امتلاكهم معظم أسهمها (Oudat et al., 2021).

في ضوء الإطار النظري والدراسات السابقة فقد اعتمدت الباحثة على المتغيرات التالية لتنفيذ البحث:  
 تم اختيار تعويضات الرئيس التنفيذي كمتغير تابع والذي سيتم قياسه من خلال مجموع التعويضات التي تشمل على الرواتب والمكافآت والعلاوات والمزايا الأخرى التي يحصل عليها الرئيس التنفيذي خلال العام (بوقريط (2015) و (Kumar, et al., 2018)).  
**الملكية الأجنبية:** ويقصد به سيطرة على عمل أو مورد طبيعي في بلد ما من قبل أفراد ليسوا مواطنين في ذلك البلد أو من قبل شركات يقع مقرها خارج هذا البلد (مسمح، (2018) و (Abdeldayem and Aldulaim (2020b)).  
**الملكية الإدارية:** وهي نسب ما يملكه أعضاء الإدارة التنفيذية من أسهم في رأس مال الشركة، وينظر إليها كأحد الحلول الفعالة في معالجة مشكلة تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين وتغليبها لمصالحها الشخصية على مصالحهم (الطعاني، 2018).  
 ثانياً: الجانب التطبيقي:

لاختيار فرضيات البحث سيتم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المناسب لبيانات البحث لفحص النموذج التالي:

$$MC_{it} = \beta_0 + \beta_1 INO_{it} + \beta_2 FAO_{it} + \beta_3 MAO_{it} + \beta_4 FOO_{it} + \beta_5 SIZ_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \varepsilon_t$$

حيث:

$\beta_0$ -6 تمثل معاملات الانحدار،  $MC_{it}$  تمثل تعويضات المدير التنفيذي في البنك  $i$  في السنة  $t$ ، بينما  $INO_{it}$  تعبر عن الملكية المؤسسية في البنك  $i$  في السنة  $t$ ،  $FAO_{it}$  هي الملكية العائلية في البنك  $i$  في السنة  $t$ ، كذلك  $MAO_{it}$  تمثل الملكية الإدارية للبنك  $i$  في السنة  $t$ ،  $FOO_{it}$  هي الملكية الأجنبية للبنك  $i$  في السنة  $t$ ،  $SIZ_{it}$  تمثل حجم البنك  $i$  في السنة  $t$ ، بينما  $AGE_{it}$  تمثل عمر البنك  $i$  في السنة  $t$ ، وأخيراً  $\varepsilon_{it}$  تعبر عن الخطأ العشوائي.

لغرض اختبار فرضيات البحث وتحقيق أهدافه سيتم الاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية- المقطعية وهو ما يعرف بـ (Panel Data)، حيث يشمل هذا النوع من البيانات كلاً من البيانات المقطعية والتي تعرف بـ (Cross-Sectional Data) وبيانات السلاسل الزمنية والتي تعرف بـ (Time-Series Data) حيث يأخذ بعين الاعتبار العوامل الفردية والزمنية التي لا يمكن ملاحظة آثارها على المتغير التابع. وسيتم جمع واستخراج البيانات من التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية البحرينية والبالغ عددها 7 بنوك للفترة الزمنية الممتدة بين 2015 إلى 2019.

وتمثلت الاساليب الاحصائية المستخدمة في التحليل باستخدام هذا البحث مجموعة من الأساليب الإحصائية لفحص الفروض واختبارها وذلك من اجل تحديد نموذج الاختبار المناسب من بين الأساليب المختلفة والتي تحتوي على أسلوب البيانات التجمعية Pooled OLS وأسلوب الأثر العشوائي Random Effect Model وأسلوب الأثر الثابت Fixed Effect Model كما تم إجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية للتأكد من ملائمة البيانات لتحليل الانحدار المستخدم وبالتالي دقة نتائج التحليل، وقد شمل ذلك استخدام معامل بيرسون للإرتباط للتأكد من خلو البيانات من مشكلة الارتباط المتعدد الشديد بين المتغيرات المشتقة (Multicollinearity) وللتأكد من خلو البيانات من مشكلة عدم تجانس تباين معامل الخطأ أو بواقي تحليل الانحدار (Heteroskedasticity) تم استخدام اختبار بوش-باجان (Breusch-Pagan-Test) (Abdeldayem and Aldulaimi, 2019)، كما تم استخدام Tests For Normality للتأكد من التوزيع الطبيعي لبواقي التحليل، وتم استخدام اختبار وولدرج-غودفري لفحص الترابط الذاتي لبواقي التحليل (Autocorrelations). هذا عدا عن استخدام الأساليب الإحصائية الوصفية كالوسط الحسابي والانحراف المعياري والتوزيع التكراري).

### المبحث الاول: علاقة هيكل الملكية بتعويضات الرئيس التنفيذي

تعود نظرية الوكالة إلى اقتناع مدراء البنوك والشركات بأنانية النظرة المادية عن طريق تحقيق مكاسب خاصة بهم بحيث يعملون على استثمار المصالح الشخصية الخاصة بهم بدلاً من النظر إلى مصالح المساهمين، وبالتالي فإن نظرية الوكالة تعتمد بين المالكين والمديرين، ووفقاً لذلك فإن الفصل القائم بين الملكية والإدارة في المؤسسات الحديثة يؤدي إلى خلق الوكالة، لذلك فإن نظرية الوكالة تبدأ عندما تتعارض أهداف ومصالح وتوجهات أصحاب الشركات والمساهمين فيها مع المدراء، ومن أجل الحد من تكاليف الوكالة افتراض أن الشركات والمؤسسات يجب أن يكون لها نظاماً قادراً على الفصل بين قرارات الإدارة عن قرارات مجلس الإدارة، وقد قام الباحثون بإجراء العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية وتعويضات والرئيس التنفيذي، حيث تمت دراسة تلك المتغيرات وفقاً لأبعاد مختلفة وتوصلت إلى نتائج مختلفة كذلك.

المطلب الاول: مناقشة أثر هيكل الملكية على تعويضات ومكافآت الرئيس التنفيذي من خلال عرض الدراسات والأدبيات السابقة ذات العلاقة

فقد هدفت دراسة Patel (2019) إلى اختبار تأثير هيكل مجلس الإدارة وأداء الشركة على أجر ومكافآت المدير التنفيذي في سياق أحد الاقتصادات الناشئة في باكستان. وينطلق البحث من تصور أنه عادة ما يؤثر مجلس إدارة الشركة على جميع القرارات المهمة فيها بما في ذلك تحديد الأهداف طويلة المدى، وتطوير استراتيجيتها، وتحديد أجر المدير التنفيذي، ومراقبة وحوكمة الشركة. واستخدم الباحث أسلوب البحث الكمي والمنهج الاستقرائي لبحث العلاقة بين المتغيرات. كشفت النتائج هناك تأثير إيجابي كبير للمديرين غير التنفيذيين العاملين في مجالس إدارة الشركات على أجر المدير التنفيذي. وكذلك هناك تأثير إيجابي قوي لحجم مجلس الإدارة على أجر المدير التنفيذي، مما يعني منطقياً أن الشركات التي تكون فيها مجالس الإدارة أكبر من الحجم المتوسط ستدفع أعلى نسبياً لرؤسائها التنفيذيين. كما وجد أن أداء الشركة ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على تعويضات المدير التنفيذي. أما دراسة Arehar, et al., (2019) فقد سعت إلى تناول الطرق التي تؤثر من خلالها أجور المدير التنفيذي على كيفية قيامه بتقدير الأولويات القصيرة والبعيدة المدى. واستخدم الباحثون المنهج الوصفي وتوصل البحث إلى إيجاز فكرة التدخل التالية التي يمكن اختبارها لاحقاً من قبل الباحثين والشركات وسلط البحث على الكثير من الأفكار التي تقع خارج نطاق البعد الزمني في أجر المدير التنفيذي، ومع ذلك تشير هذه الجوانب التي ظهرت من خلال البحث إلى مجالات تدخل أخرى يمكن أن تساعد في الهدف العام لخطة التصميم التنفيذية لغرض أهداف الأداء طويلة المدى على مستوى الشركة.

وأوضح Jong and Ho (2018) في دراستهما تأثير هيكل الملكية على المكافأة التنفيذية للشركات العائلية المدرجة في ماليزيا. وركزت

الدراسة بصورة أكثر تحديداً على كيف يؤثر الدور المهيمن لأسرة حاملي الأسهم والدور المتزايد للمستثمرين على العوائد التي يحصل عليها المديرون التنفيذيون في الشركات العائلية الماليزية. البحث منهج المسح والمنهج الوصفي. وضمت العينة 279 شركة من الشركات العائلية في ماليزيا، للسنوات من 2010 إلى 2014. توصل البحث إلى أن المستثمرين المؤسسيين لا يمكنهم تمثيل مصلحة المساهمين الأقلية في الحد من المصادرة من خلال المكافآت التنفيذية من قبل حاملي الأسهم من العائلة المسيطرة.

. أما دراسة Aguinis, *et al.* (2018) فأوضحت الفصل بين أداء المدير التنفيذي وما يحصل عليه من أجر، ويضيف البحث إلى العديد من التفسيرات التي قدمتها بشأن سبب الفصل بين مرتب المدير التنفيذي وأداء المدير التنفيذي. ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحثون أسلوب البحث المكتبي، وتجميع التفسيرات التي تناولت سبب الفصل بين مرتب المدير التنفيذي وأدائه في فئتين: الاقتصادية (نظرية الإنتاجية الهامشية، ونظرية المؤسسة، ونموذج السلوك المؤسسي) والاجتماعية-المؤسسية-النفسية (الاختلافات الفردية، وخصائص المدير التنفيذي، والتفاعلات بين المدير التنفيذي والتنظيم). كما تم إجراء تحليلات جديدة تستند إلى بيانات إضافية لدراسة التفسيرات المتعلقة بقياس الملاحظات عن فصل الأجر والأداء. وتوصل البحث أنه لا توجد علاقة بين أداء المدير التنفيذي والأجر الذي يحصل عليه.

وحاول بحث Sanchez-Marín, *et al.* (2017) تحليل فعالية النموذج المذكور كألية لمواءمة أجور المديرين التنفيذيين في الشركات المدرجة في البورصة الإسبانية، كما تناولت التأثير المعدل لمراقبة المجلس وهيكل الملكية. باستخدام بيانات الجدول ومنهجيات الانحدار الخطي على مجموعة 114 شركة غير مالية في إسبانيا، وقد كشف الدراسة أن البرنامج المذكور يلعب دوراً مهماً في الشركات الإسبانية موضع الدراسة، وهناك وجهان لهذه الآلية: وجه إيجابي يسير إلى مستوى منخفض من الدعم للبرنامج، ووجه سلبي يحدث في الشركات التي يحصل فيها المدير التنفيذي على أجر مبالغ فيه. كما كشف البحث أن هناك تأثير معدل لكل من آليات مجلس حوكمة الشركة وهيكل الملكية في العلاقة بين نتائج برنامج "كشف عن الأجر" ومواءمة اجر المدير التنفيذي. وتظهر النتائج بصفة عامة أن برنامج "كشف عن الأجر" يزيد بشكل عام من مواءمة تعويضات المديرين التنفيذيين، على الرغم من انخفاض فعاليته في الشركات ذات الرؤساء التنفيذيين الذين يعانون من تعويضات كبيرة وفي الشركات التي يديرها المالك.

وركزت دراسة Ben Hassen, *et al.* (2015) على تسليط الضوء على تأثير عدم التناسب في هيكل الملكية ونوعه (المديرون والعائلات والمؤسسات) على أجر المديرين التنفيذيين. ويقوم البحث هيكل الملكية على الاجر مع التحكم في تأثير خصائص بعينها، وهي: تكوين مجلس الإدارة والحجم والأداء والديون. واستناداً إلى عينة من الشركات الفرنسية المدرجة على مؤشر SBF حيث كان يضم 120 شركة في فترة البحث (2007-2010)، استخدم البحث مقياس الانحدار على بيانات الشركة. أظهرت النتائج أن تركيز رأس المال يؤثر سلباً على مستوى إجمالي التعويض التنفيذي واحتمال استخدام خطط حوافز خيار الأسهم. هذا يؤكد فرضية المواءمة النظرية التي افترضها الباحثون. وأجرى Reddy and Abidin (2015) دراسة الغرض منها هو اختبار العلاقة بين أجور المديرين التنفيذيين وممارسات حوكمة الشركات للشركات المدرجة في نيوزيلندا خلال الفترة (2005-2010). يجادل الأدب السابق بأن أنظمة وهيكل حوكمة الشركات غير متجانسة، أي أن آليات حوكمة الشركات المهمة تميل إلى أن تكون خاصة بالبلد وهيكله المؤسسية. إن آليات حوكمة الشركات الأكثر أهمية لرصد تعويضات المدير التنفيذي هما هيكل الملكية وهيكل مجلس الإدارة. ويستخدم الباحثون أسلوباً لتقدير انحدار المربعات الصغرى المعممة لفحص تأثير كل من هيكل الملكية وهيكل مجلس الإدارة على أجر المدير التنفيذي، ودراسة ما إذا كان لهيكل الملكية وهيكل مجلس الإدارة والمدير التنفيذي وأجر المدير التنفيذي تأثير على أداء الشركة. وبعد التحكم في الحجم والأداء والصناعة وتأثيرات السنة، توصل البحث إلى أن الميزات الداخلية بدلاً من السمات الخارجية لممارسات حوكمة الشركات هي التي تؤثر

على أجر المدير التنفيذي. وتدفع الشركات التي يكون المدير التنفيذي لها عضواً في مجلس الإدارة أكثر من أولئك الذين ليسوا أعضاء في المجلس.

### المطلب الثاني: نظرية الوكالة

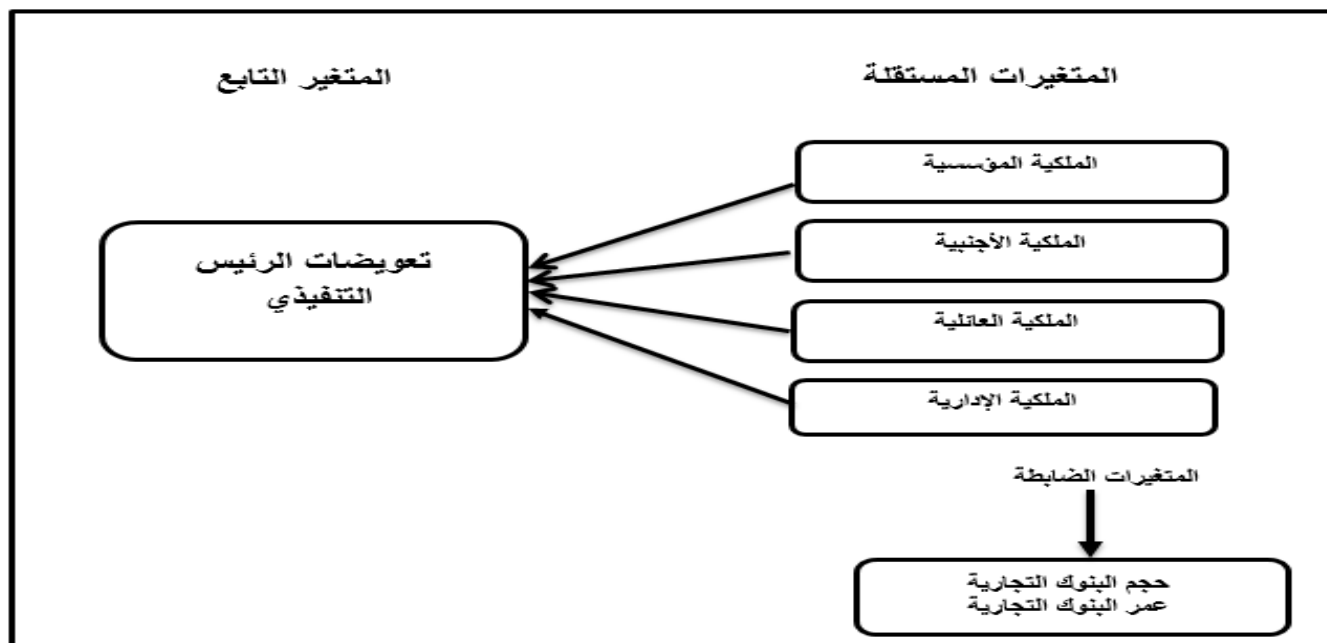
لقد ظهرت نظرية الوكالة في الفكر الاقتصادي بشكلها الرسمي في بداية السبعينات من القرن الماضي ، إلا إن المفاهيم التي تستند إليها هذه النظرية تعود إلى الاقتصادي المعروف العالم آدم سميث (1776) عند مناقشته لمشكلة الفصل بين الملكية والسيطرة في كتابه ثروة الأمم وتقوم هذه النظرية على مفهوم الوكالة حيث يمنح صاحب الملكية (الموكل) وكالة للإدارة (الوكيل) باستثمار أمواله وتنشأ مشكلة الوكالة نتيجة عدم كفاءة الشركات المساهمة لأنها تسير من قبل وكيل الإدارة، (غير المالك والمساهمين) ومن وجهة نظره فإن الوكيل لا يمتلك الحافز لإدارة أعمال لا يملكها، إذ أنه سوف يحصل على المقابل مهما كانت نتيجة عمله (دخان، 2018).

ومع ظهور الشركات المساهمة واتساع نطاقها قبل قرنين من الزمن لم يعد بالإمكان أن يجمع نفس الشخص أو مجموعة من الأشخاص مهام الملكية والإدارة معاً، مما أدى بالملاك إلى تفويض اتخاذ القرارات لفريق إدارة متمكن ومتخصص، ونتيجة لهذا التفويض ظهرت ما يسمى بمشكلة الوكالة. وتتبع مشكلة الوكالة من أصل العلاقات التعاقدية (القانونية) بين كل من المساهمين والمديرين والدائنين في الشركات. وتتمثل مشكلة الوكالة بالسلوك الانتهازي للإدارة سعياً وراء تعظيم منافعها الخاصة وثوراتها بدلاً من رعاية حقوق أصحاب المصالح الآخرين. ويرى Jensen (1986) أن مشكلة الوكالة تتعاظم مع وفرة التدفقات النقدية الحرة نظراً لاحتمالية استغلال المديرين لهذه الأموال لخدمة مصالحهم بدلاً من توجيهها لتعظيم ثروة المساهمين.

ولمشكلة الوكالة متلازمات كثيرة من أبرزها عدم تماثل المعلومات ومشكلة تضارب المصالح وتنشأ مشكلة عدم تماثل المعلومات عندما يمتلك طرف واحد على الأقل معلومات ملائمة ومناسبة وثيقة الصلة في حين أن الطرف أو الأطراف الأخرى لا يمتلكون تلك المعلومة، وعلى سبيل المثال امتلاك المديرين التنفيذيين لمعلومات عن مستقبل وأرباح الشركة أكثر من المساهمين. وقد يؤدي ذلك إلى احتمالية قيام المدراء باستخدام أموال المساهمين في مشاريع ليست ذات جدوى اقتصادية من أجل الحصول على منافع معينة كالمزايا والحوافز والمكافآت بدلاً من السعي لتعظيم ثروة المساهمين، خاصة وأن المديرين هم من يقومون بتسيير أعمال الشركة ولديهم إطلاع ودراية بالمخاطر الاقتصادية والمالية التي تواجه الشركة أو التي تتعرض لها. وتعتبر الحاكمية المؤسسية أحد الطرق التي تساعد على الحد من مشاكل الوكالة من خلال مؤاممة مصالح الإدارة مع مصالح المساهمين، وقد حدد Gompers *et. al.* (2003) أربعة أبعاد للحاكمية المؤسسية، وتشمل: عقود وحوافز، والتشريعات، ومجلس الإدارة، وهيكل الملكية.

في إطار ما تم عرضه فيما يتعلق بأهداف البحث والفرضيات، فقد تم تحديد المتغير المستقل والمتغير التابع والمتغير الضابط ووضع هيكل البحث؛ حيث يتمثل المتغير المستقل في هيكل الملكية، وأبعاده وهي كالتالي: الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، والملكية العائلية، والملكية الإدارية، أما المتغير التابع فهو تعويضات الرئيس التنفيذي، بينما يتمثل المتغير الضابط في حجم البنوك، وعمر البنوك.





شكلا، رقم (1): نموذج البحث

## 2 نتائج التحليل الإحصائي

قبل أن يتم تحليل البيانات لمتغيرات البحث واختبار فرضيات البحث لا بد من استخدام أساليب التحليل الإحصائي كالوسط الحسابي والانحراف المعياري وتحديد أدنى وأعلى قيمة للمتغيرات وذلك لغرض وصف بيانات متغيرات البحث والوقوف على معالمها الرئيسية، الجدول رقم (1) و رقم (2) يوضحان نتائج التحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرات المستقلة (الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، الملكية العائلية، الملكية الإدارية) والمتغيرات الضابطة (حجم المصرف، عمر المصرف)، ومناخ التحليل الإحصائي الوصفي للمتغير التابع على التوالي.

جدول (1): نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة البحث.

الحد الأعلى	الحد الأدنى	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المتغير المستقل
45.243	1.124	2.055	9.037	الملكية المؤسسية
954.7	11.688	43.859	387.860	الملكية العائلية
2340.2	12.514	278.789	843.631	الملكية الإدارية
7.403	3.683	0.262	4.697	الملكية الأجنبية
الحد الأعلى	الحد الأدنى	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المتغير الضابط
3093671000	769682	15471103	445300940	حجم المصرف
60.0	11.0	1.6	30.9	عمر المصرف

يتضح من النتائج أن المعدل العام لمتوسط الملكية المؤسسية للبنوك عينة البحث مجتمعة بلغ (9.037)، بانحراف معياري بلغ (2.055). ويتضح من النتائج أن أعلى معدل للملكية المؤسسية خلال الفترة من (2015-2019) بلغ (45.243)، في حين كان أدنى معدل للملكية المؤسسية خلال نفس الفترة (1.124). وهو ما يرجع إلى أن هناك درجة كبيرة من التباين بين معدل الملكية في تلك الفترة وهو ما يتضح من التفاوت الكبير في الأرقام بين أعلى معدل وأقل معدل. كما يتضح من النتائج أن المعدل العام لمتوسط الملكية الأجنبية للبنوك عينة البحث مجتمعة بلغ (4.697)، بانحراف معياري بلغ (0.262). وأن أعلى معدل للملكية الأجنبية خلال الفترة من (2015-2019) بلغ (7.403)، في حين بلغ أدنى معدل للملكية الأجنبية (3.683). أيضاً من خلال الرجوع للجدول يتضح من النتائج أن المعدل العام لمتوسط الملكية العائلية للبنوك عينة البحث مجتمعة بلغ (387.860)، بانحراف معياري بلغ (43.859)، ويتضح من النتائج أن أعلى معدل للملكية العائلية خلال الفترة من (2015-2019) بلغ (954.7)، في حين بلغ أدنى معدل للملكية العائلية خلال نفس الفترة (11.688). وهو ما يرجع إلى أن هناك أيضاً درجة كبيرة من التباين في معدل الملكية العائلية في تلك الفترة وهو ما يتضح من التفاوت الكبير في الأرقام بين أعلى معدل وأقل معدل. وتوصلت النتائج في الجدول السابق إلى أن المعدل العام لمتوسط الملكية الإدارية للبنوك عينة البحث مجتمعة بلغ (843.631)، بانحراف معياري بلغ (278.789)، وأن أعلى معدل للملكية الإدارية خلال الفترة من (2015-2019) بلغ (2340.2)، في حين بلغ أدنى معدل للملكية الإدارية (12.514). وهو ما يرجع كذلك إلى أن هناك درجة كبيرة من التباين في معدل الملكية الإدارية في تلك الفترة وهو ما يتضح من التفاوت الكبير في الأرقام بين أعلى معدل وأقل معدل.

ومن خلال نتائج الجدول السابق فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة للدراسة فإن المعدل العام لمتوسط حجم البنوك عينة البحث مجتمعة بلغ (445300940)، بانحراف معياري بلغ (15471103)، وأن أعلى معدل لحجم البنوك خلال الفترة من (2015-2019) بلغ (3093671000)، في حين بلغ أدنى معدل لحجم البنوك خلال نفس الفترة (769682). تشير تلك الأرقام إلى أن درجة التباين في حجم البنوك تصل لدرجة كبيرة، وهو ما يتضح من الفرق الكبير بين أعلى معدل وأقل معدل. كذلك توصلت النتائج في الجدول السابق إلى أن المعدل العام لمتوسط عمر البنوك عينة البحث كأحد المتغيرات الضابطة قد بلغ (30.9) عاماً، بانحراف معياري بلغ (1.6) عاماً، وأن أعلى معدل لعمر البنوك بلغ (60.0) عاماً، في حين بلغ أدنى معدل لعمر البنوك (11.0) عاماً. وتشير تلك النتائج إلى أن هناك درجة متوسطة من التباين في معدل عمر البنوك.

جدول (2): نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع.

الحد الأعلى	الحد الأدنى	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المتغير التابع
2064591.6	618992	134715.3	969304.2	تعويضات الرئيس التنفيذي

يوضح الجدول رقم (2) مؤشرات المتوسط العام لتعويضات الرئيس التنفيذي للبنوك عينة البحث المكونة من سبعة بنوك خلال الفترة من (2015-2019)، ويتضح من هذه النتائج أن المعدل العام لمتوسط تعويضات الرئيس التنفيذي للبنوك عينة البحث مجتمعة بلغ (969304.2)، بانحراف معياري بلغ (134715.3). وتشير تلك البيانات إلى درجة كبيرة من التشتت لعينة البحث نتيجة لارتفاع قيمة الانحراف المعياري. ومن خلال النتائج تبين أن أعلى معدل لتعويضات الرئيس التنفيذي خلال الفترة من (2016-2019) بلغ (2064591.6)، وأن أدنى معدل لتعويضات الرئيس التنفيذي بلغ (618992) وانحراف معياري. تشير تلك النتائج إلى تباين كبير في

معدل تعويضات الرئيس التنفيذي نتيجة للفرق الكبير بين أعلى معدل وأقل معدل خلال فترة البحث.

### 1. فحص نموذج البحث

ولتحديد الأسلوب الملائم لتحليل البيانات تم إجراء اختبار مضاعف لاجرينجيان واختبار هاسمان. وقد بلغت قيمة كاي تربيع للاختبار الأول  $1.01$  ( $Chi^2$ ) وبدلالة إحصائية مقدارها  $(0.3145)$ ، أي أنها ليست ذات دلالة إحصائية. كما بلغت قيمة كاي تربيع ( $Chi^2$ ) للاختبار الثاني  $19.58$  وبدلالة إحصائية مقدارها  $0.0002$ ، أي أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية  $(0.01)$  أي أنها ذات دلالة إحصائية مرتفعة، مما يعني أن أسلوب البيانات التجميعية OLS POOLED أكثر ملائمة لبيانات البحث من أسلوب الأثر العشوائي وأسلوب الأثر الثابت. وللتأكد من التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات البحث تم إجراء اختبار التفلطح /الالتواء المشترك والمبينة نتائجها في الجدول رقم (3). ويتضح أن جميع المتغيرات باستثناء متغيري الملكية المؤسسية والملكية العائلية تعاني من مشكلة التوزيع الطبيعي حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لاختبار كاي تربيع ( $Chi^2$ ) أقل من  $0.05$  لجميع هذه المتغيرات، أي أنها ذات دلالة إحصائية مرتفعة. وقد تم معالجة هذه المشكلة من خلال إجراء التحويل الرياضي المناسب لكل متغير من هذه المتغيرات كما هو مبين بالجدول رقم (3).

جدول (3): نتائج اختبار التفلطح /الالتواء المشترك.

المتغيرات	الدلالة الإحصائية لاختبار التفلطح	الدلالة الإحصائية لاختبار الالتواء	كاي تربيع	الدلالة الإحصائية لاختبار كاي تربيع	التحويل الرياضي
الملكية المؤسسية	0.0267	0.9100	4.88	0.0874	-
الملكية الأجنبية	0.9779	0.0000	21.52	0.0000	مقلوب مربع العدد
الملكية العائلية	0.0308	0.8973	4.69	0.0957	-
الملكية الإدارية	0.6194	0.0000	28.47	0.0000	مقلوب الجذر التربيعي
حجم المصرف	0.0001	0.0214	16.06	0.0003	اللوغاريتم
عمر المصرف	0.4067	0.0049	7.55	0.0229	مربع العدد
بواقى التحليل	0.0057	0.1432	5.72	0.161	-

يتضح من نتائج الجدول السابق أن متغيرات الملكية المؤسسية والملكية العائلية لا تعاني من مشكلة التوزيع الطبيعي حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لاختبار كاي تربيع ( $Chi^2$ ) أعلى من  $0.05$  لهذه المتغيرات، وبالتالي كانت غير دالة إحصائياً، مما يعني عدم الحاجة إلى إجراء تحويل رياضي لهذه المتغيرات. يتضح من نتائج الجدول (3) أن متغيرات (الملكية الأجنبية، الملكية الإدارية، حجم المصرف، عمر المصرف) تعاني من مشكلة التوزيع الطبيعي حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لاختبار كاي تربيع ( $Chi^2$ ) أقل من  $0.05$  لجميع هذه المتغيرات، وقد تم معالجة هذه المشكلة من خلال إجراء التحويل الرياضي المناسب لكل متغير من هذه المتغيرات كما هو مبين بالجدول رقم (3). حيث تم استخدام مقلوب مربع العدد لمتغير الملكية الأجنبية، و مقلوب الجذر التربيعي لمتغير الملكية الإدارية، و اللوغاريتم لمتغير حجم المصرف، و مربع العدد لمتغير عمر المصرف، ومن جهة أخرى يشير جدول رقم (3) إلى أن بواقى تحليل الانحدار لا تعاني من مشكلة التوزيع غير الطبيعي حيث بلغت قيمة كاي تربيع ( $Chi^2$ )  $5.72$  وبدلالة إحصائية  $0.161$ . وللتأكد من خلو البيانات من مشكلة الارتباط المتعدد الشديد تم احتساب معامل ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة الموضحة في الجدول رقم (4).

جدول (4): مصفوفة ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة.

المتغير	الملكية المؤسسية	الملكية الأجنبية	الملكية العائلية	الملكية الإدارية	عمر المصرف	حجم المصرف
الملكية المؤسسية	1					
الملكية الأجنبية	-.403**	1				
الملكية العائلية	.232*	.173**	1			
الملكية الإدارية	.368**	-.356**	.199-	1		
عمر المصرف	-.531**	.323**	.114	-.444**	1	
حجم المصرف	.241	-.344**	.348**	-.225*	.110	1

\* ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5%

\*\* ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1%

تشير النتائج في الجدول رقم (4) أن البيانات لا تعاني من مشكلة الارتباط المتعدد الشديد، حيث أن جميع قيم معاملات الارتباط كانت أقل من (0.80)، فقد تراوحت ما بين (0.110) إلى (-0.635). ويؤكد ذلك نتائج معامل تضخم التباين والتي تقل جميعها عن (0.10) كما هو موضح في الجدول رقم (11) (Gujarati, 2003).

جدول (5): معامل تضخم التباين.

المتغير	معامل تضخم التباين	1/ معامل تضخم التباين
الملكية المؤسسية	3.13	0.319902
الملكية الأجنبية	4.49	0.222885
الملكية العائلية	2.76	0.362826
الملكية الإدارية	6.06	0.164882
حجم المصرف	4.37	0.229033
عمر المصرف	3.40	0.294032
الوسط الحسابي	4.03	-

ومن جهة أخرى، أظهرت نتائج بروش باجان- كوك وايزبرجتانس بواقي التحليل حيث بلغت قيمة كاي تربيع  $\chi^2(1) = 1.98$  وبدلالة إحصائية 0.160. كما أظهرت نتائج اختبار بيساران سي-دي عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي تحليل الانحدار أو ما يعرف بالخطأ المعياري، حيث بلغت قيمة معامل الاختبار 0.946 وبدلالة إحصائية 0.344.

2.4 اختبار فرضيات البحث

يوضح الجدول رقم (6) نتائج اختبار فرضيات البحث من خلال استخدام اختبار تحليل الانحدار المتعدد.

جدول (6): نتائج تحليل الانحدار المتعدد باستخدام أسلوب التعديل الرصين للخطأ المعياري.

المتغيرات المستقلة	معامل بيتا	الدلالة الإحصائية
الملكية المؤسسية	-141033	*(0.019)
الملكية العائلية	462701	** (0.001)
الملكية الإدارية	1280	(0.251)
الملكية الأجنبية	-234365	*(0.027)
حجم المصرف	584029	(0.489)
عمر المصرف	118	(0.313)
الحد الثابت (Intercept)	315940	*(0.045)
معامل التحديد ( $R^2$ )	0.142	-
اختبار ف (F)	179.74	*(0.000)

\*\* نو دلالة إحصائية عند مستوى 1%.

\* نو دلالة إحصائية عند مستوى 5%.

تشير نتائج تحليل الانحدار في الجدول رقم (6) إلى أن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر (14.2%) من التباين في تعويضات المدير التنفيذي بين شركات عينة البحث، كما أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.01)، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لاختبار ف (0.000).

وتالياً التحقق من صحة فرضيات البحث:

**التحقق من صحة الفرضية الأولى:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين.

تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة سلبية ( $B = -141033$ ) ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية وتعويضات المدير التنفيذي عند مستوى الدلالة (0.05). وبناءً عليه يمكن رفض الفرض العدمي الأول، وقبول الفرض البديل، حيث تشير النتائج إلى أنه كلما زادت الملكية المؤسسية انخفضت التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي، والعكس صحيح بمعنى كلما قلت الملكية المؤسسية زادت التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي.

ويمكن تفسير ذلك بأنه الملكية المؤسسية تزيد من درجة ومستوى الحوكمة في الشركة، ومن ثم في ترشيد الإنفاق عموماً وفي مجال الأجور، ومنه أجر المدير التنفيذي. ويتفق مع هذه فرض دراسة Mugableh and Oudat (2018)، التي أوضحت أن الملكية المؤسسية ترتبط بشكل سلبي بمستوى التعويض المالي للمديرين التنفيذيين ويتماشى هذا الاستنتاج مع فرضية المراقبة الفعالة التي تدعي أن وجود المساهمين المؤسسيين يوفر مراقبة مباشرة على المديرين، ويحد من التعامل الإداري الذاتي، ويحد من الزيادة في رواتب كبار المديرين التنفيذيين. وعلى نفس المنوال، جاءت دراسة Ben Hassen, et al., (2015)، حيث أظهرت النتائج أن تركيز رأس المال يؤثر سلباً على مستوى إجمالي التعويض التنفيذي واحتمال استخدام خطط حوافز خيار الأسهم؛ من حيث وجود علاقة سلبية بين الملكية

المؤسسية وتعويضات المدير التنفيذي في الشركات. في حين اختلفت هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة Patel (2019)، حيث كشفت أن هناك تأثيراً إيجابياً كبيراً لحجم مجلس الإدارة على أجر المدير التنفيذي، مما يعني منطقياً أن الشركات التي تكون فيها مجالس الإدارة أكبر من الحجم المتوسط ومبنية بشكل مؤسسي ستدفع أعلى نسبياً لرؤسائها التنفيذيين. كما تتوافق مع دراسة Aguinis, *et al.*, (2018) التي توصلت إلى أن الملكية المؤسسية لها تأثير مختلف على تعويضات المدير التنفيذي من حيث كونها ملكية للأجانب أم للمحليين، حيث يسود دور الحوكمة لدى المستثمرين المحليين على المستثمرين الأجانب. وكشف البحث أن ازدواجية قيادة مجلس الإدارة وحجم مجلس الإدارة يؤثران بشكل سلبي فقط على العلاقة بين العائد على حقوق الملكية وأجور المديرين التنفيذيين.

**التحقق من صحة الفرضية الثانية:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الأجنبية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين. تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة سلبية ( $B = -234365$ ) ذات دلالة إحصائية بين الملكية الأجنبية وتعويضات المدير التنفيذي عند مستوى الدلالة (0.05). وبناءً عليه يمكن رفض الفرض العدمي الثاني، وقبول الفرض البديل، مما يعني أنه كلما زادت الملكية الأجنبية انخفضت التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي، والعكس صحيح بمعنى كلما قلت الملكية الأجنبية زادت التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي. ويمكن تفسير ذلك وفقاً لتصور زيادة درجة الحوكمة في الشركات التي تزيد لديها الملكية الأجنبية، وهو ما يتسق مع دراسة (Hassan, 2016) حيث توصلت إلى أن المستثمرين الأجانب يمتلكون تجربة أكثر خبرة من المستثمرين المحليين ويكون هناك أيضاً ميل لمراقبة سلوك الإدارة بدقة مما يؤدي بدوره إلى تحسين نوعية تقارير الشركات والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات كما وتسعى الإدارة بدورها إلى طمأنة المستثمرين الأجانب والتقليل من تكلفة الوكالة، لذلك من المتوقع أن يكون للتحرك من كلاً من الإدارة والمستثمرين الأجانب تأثير إيجابي على أداء الشركات (Hassan, 2016). هو ما يختلف عن النتائج التي توصلت إليها دراسة Aguinis, *et al.*, (2018) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين الملكية الأجنبية وتعويضات المدير التنفيذي.

**التحقق من صحة الفرضية الثالثة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين. تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة موجبة ( $B = 462701$ ) ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية وتعويضات المدير التنفيذي عند مستوى الدلالة (0.05). وبناءً عليه يمكن رفض الفرض العدمي الثالث وقبول الفرضي البديل، حيث تشير النتائج إلى أنه كلما زادت الملكية العائلية زادت التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي، والعكس صحيح بمعنى كلما قلت الملكية العائلية قلت التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي. ويمكن تفسير ذلك وفقاً لنظرية الإشراف، التي ترى أن المشرفين المساهمين يزيدون من فائدتهم حيث يحققون أهدافاً تنظيمية بدلاً من تحقيق مصالح ذاتية، كما وأنه في الشركات العائلية غالباً ما يعمل المديرون التنفيذيون والمديرون المساهمين كمراقبين لأنهم يعتبرون الشركة امتداداً لأنفسهم ولذلك يعتبروا أن استمرار صحة الشركة مرتبطاً بإدارتهم السليمة لها وحرصهم عليها. وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة وينيتش Chu (2011) من وجود علاقة إيجابية بين الملكية العائلية وتعويضات المدير التنفيذي.

**التحقق من صحة الفرضية الرابعة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين. تشير نتائج تحليل الانحدار إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وتعويضات المدير التنفيذي فقد بلغت قيمة ( $B = 1280$ ) وكانت غير دالة مستوى الدلالة (0.05). وبناءً عليه يمكن قبول الفرض العدمي الرابع، ورفض الفرض البديل، حيث تشير النتائج إلى أن الملكية الإدارية لا تؤثر على التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي. وقد تعزى هذه النتيجة إلى فرضية أنه عندما تكون الملكية الإدارية منخفضة ستكون دوافع الإدارة التنفيذية ضعيفة للعمل بما يحقق مصالح حملة الأسهم، ومن ثم وفي هذه الحالة يتوقع أن يؤدي تأثير اختلاف المصالح إلى وجود تكاليف وكالة أكبر، وبالتالي دفع تعويضات

أعلى للمدير التنفيذي. وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة Lafond and Roychowdary (2008).  
**التحقق من صحة الفرضية الخامسة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المصرف وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين. تشير نتائج تحليل الانحدار إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المصرف وتعويضات المدير التنفيذي فقد بلغت قيمة ( $B = 584029$ ) وكانت غير دالة مستوى الدلالة (0.05). وبناءً عليه يمكن قبول الفرض العدمي الخامس، ورفض الفرضي البديل، حيث تشير النتائج إلى أن حجم المصرف لا يؤثر على التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي. ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة الأرباح، ومن ثم زيادة أجر المدير التنفيذي. وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة Rahman (2017) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين أجر المدير التنفيذي وبين كل من أداء الشركة وحجم الشركة.

**التحقق من صحة الفرضية السادسة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمر المصرف وتعويضات الرئيس التنفيذي في البنوك التجارية المدرجة في بورصة البحرين. تشير نتائج تحليل الانحدار إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمر المصرف وتعويضات المدير التنفيذي فقد بلغت قيمة ( $B = 118$ ) وكانت غير دالة مستوى الدلالة (0.05). وبناءً عليه يمكن قبول الفرض العدمي السادس، ورفض الفرض البديل، حيث تشير النتائج إلى أن عمر المصرف لا يؤثر على التعويضات المدفوعة للمدير التنفيذي.

### 3 الاستنتاجات

- إن المعدل العام لمتوسط تعويضات الرئيس التنفيذي للبنوك عينة الدراسة مجتمعة بلغ (969304.2)، وأن أعلى معدل لتعويضات الرئيس التنفيذي خلال الفترة من (2015 - 2019) كان في بنك البحرين الوطني بمتوسط حسابي (2064591.6)، وأن أدنى معدل لتعويضات الرئيس التنفيذي كان في شركة الإثمار القابضة بمتوسط حسابي (618992).
- إن المعدل العام لمتوسط الملكية المؤسسية للبنوك عينة الدراسة مجتمعة بلغ (9.037)، وأن أعلى معدل للملكية المؤسسية خلال الفترة من (2015 - 2019) كان في بنك البحرين الوطني بمتوسط حسابي (45.243)، في حين كان أدنى معدل للملكية المؤسسية في المصرف الخليجي التجاري بمتوسط حسابي (1.124).
- إن المعدل العام لمتوسط الملكية الأجنبية للبنوك عينة الدراسة مجتمعة بلغ (4.697)، وأن أعلى معدل للملكية الأجنبية خلال الفترة من (2015 - 2019) كان في بنك البحرين الوطني بمتوسط حسابي (7.403)، في حين كان أدنى معدل للملكية الأجنبية في بنك التمويل الكويتي بمتوسط حسابي (3.683).
- إن المعدل العام لمتوسط الملكية العائلية للبنوك عينة الدراسة مجتمعة بلغ (387.860)، وأن أعلى معدل للملكية العائلية خلال الفترة من (2015 - 2019) كان في بنك البحرين الإسلامي بمتوسط حسابي (954.7)، في حين كان أدنى معدل للملكية العائلية في بنك البحرين الوطني بمتوسط حسابي (11.688).
- إن المعدل العام لمتوسط الملكية الإدارية للبنوك عينة الدراسة مجتمعة بلغ (843.631)، وأن أعلى معدل للملكية الإدارية خلال الفترة من (2015 - 2019) كان في بنك البحرين الإسلامي بمتوسط حسابي (2340.2)، في حين كان أدنى معدل للملكية الإدارية في البنك الأهلي المتحد بمتوسط حسابي (12.514).
- إن المعدل العام لمتوسط حجم البنوك عينة الدراسة مجتمعة بلغ (445300940)، وأن أعلى معدل لحجم البنوك خلال الفترة من (2015 - 2019) كان في بنك البحرين الوطني بمتوسط حسابي (3093671000)، في حين كان أدنى معدل لحجم البنوك هو بنك المصرف الخليجي التجاري بمتوسط حسابي (769682).

- إن متغيرات الملكية المؤسسية والملكية العائلية لا تعاني من مشكلة التوزيع الطبيعي، مما يعني عدم الحاجة إلى إجراء تحويل رياضي لهذه المتغيرات.

#### 4 الخاتمة والتوصيات

سعى البحث الحالي لاستقصاء العلاقة بين هيكل الملكية وتعويزات المدير التنفيذي في البنوك التجارية البحرينية للفترة بين 2015-2019. ولغرض تحقيق هذا الهدف تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية لفحص الفروض واختبارها وذلك من أجل تحديد نموذج الاختبار المناسب من بين الأساليب المختلفة والتي تحتوي على أسلوب البيانات التجميعية Pooled OLS وأسلوب الأثر العشوائي Random Effect Model وأسلوب الأثر الثابت Fixed Effect Model كما تم إجراء مجموعة من الاختبارات الشخصية للتأكد من ملائمة البيانات لتحليل الانحدار المستخدم وبالتالي دقة نتائج التحليل. وقد تم الاعتماد على التقارير السنوية المنشورة للبنوك محل البحث والتي بلغ عددها 7 بنوك تجارية. توصل البحث إلى جملة من النتائج التي من الممكن أن يستفيد منها صناع القرار والمساهمين والمستثمرين المرتقبين وكان من أهمها؛ وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الملكية المؤسسية والملكية الأجنبية ومتغير تعويزات المدير التنفيذي، وأظهرت النتائج أيضاً وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية وتعويزات المدير التنفيذي، كما تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وحجم المصرف وعمر المصرف وتعويزات المدير التنفيذي. وقد خرج البحث بعدة توصيات من قيام الجهات الرقابية بتشجيع البنوك التجارية لاستخدام الملكية الإدارية في تحقيق تقارب المصالح بين الإدارة والمساهمين من أجل تقييد السلوك النفعي للإدارة، وبالنظر في إمكانية وضع الآليات المناسبة لحماية حقوق المساهمين الأفراد من تبعات مشكلة تباين المعلومات، تشجيع إدارة البنوك التجارية بضرورة الإفصاح عن جميع البيانات والمعلومات المتعلقة بهيكل الملكية، وأبرزها: الإفصاح الإلزامي عن ملكيات أفراد الأسرة الواحدة، وملكية أي شخص تربطه علاقة قرابة بالأسرة، وأخيراً توصية للباحثين بتناول هذا الموضوع في قطاعات أخرى و/أو باستخدام مقاييس أخرى لهيكل الملكية.

#### قائمة المراجع

##### قائمة المراجع باللغة العربية:

- [1] الكردى، أمينة، (2018)، أثر الالتزام بمبادئ على سياسة توزيع الأرباح: دليل من البنوك التجارية الأردنية.
- [2] حمدان، علام، محمد، السريع، عادل، محمد، وعناسوه، محمد، سلامة، (2016)، هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض التكاليف، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد 4، مجلد (24)، صفحات 82-9.
- [3] عثمان، المطارنة، عبدالرزاق، وعبدالوهاب، (2016)، الحاكمية المؤسسية وأثرها على الأداء المؤسسي في الشركات الصناعية الأردنية، مجلة الكويت العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد (21)، جامعة واسط، العراق.
- [4] ميثاق الحوكمة، (2019)، وزارة الصناعة والتجارة والسياحة، مملكة البحرين.
- [5] موسى، جيهان، (2019)، أثر تركيز في ملكية الشركات ونوعيتها على أدائها المالي، جامعة البحرين، صحيفة الوطن.  
<https://alwatannews.net/article/860623/Business/%>
- [6] حمدان، علام، (2016)، هل تلجأ الشركات البحرينية لسياسة توزيع الأرباح من أجل تخفيض تكاليف الوكالة، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، العدد 3، المجلد (12)، صفحات 505-518.
- [7] شرقي، مهدي، (2015)، مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء الوكالة: دراسة حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد (1) الجزائر.
- [8] الخفش، رياض، (2015)، استخدام نظرية الوكالة في دراسة أثر أداء الشركة وهيكل الملكية على مزايا الممنوحة للمديرين التنفيذيين في الشركات المساهمة العامة في الأردن، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان.



- [9] دخان، محمد، (2018)، أثر محدثات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 5، المجلد (40)، صفحات 27-40.
- [10] هندي، منير، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، (الطبعة التاسعة)، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2016.
- [11] زغود، تبر، وقريشي، يوسف، (2017)، هيكل الملكية ورقابة المؤسسة- دراسة تحليلية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 4، المجلد (6)، صفحات 239-248.
- [12] الطعاني، براءة، (2018)، أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح: دليل من الأردن، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن.
- [13] بوقريط، إيمان، (2015)، مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في البنوك الجزائرية وفقا لمبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية: دراسة حالة عينة من الوكالات البنكية بأمالق وافي، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر.
- [14] مسموح، باسل، أمين، (2018)، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية، غزة.

### المراجع الإنجليزية:

- [1] Abdeldayem, M. M., & Dulaimi, S. H. A. (2019). Privatisation and financial performance in Egypt since 1991. *Asian Economic and Financial Review.*, **9(4)**, 461, 2019.
- [2] Abdeldayem, M. M., & Al Dulaimi, S. H. (2020). Trends of Global Fintech Education Practices and the GCC Perspective. *International Journal of Advanced Science and Technology.*, **29**, 7150 – 7163, 2020.
- [3] Aldulaimi, S., Kharabsheh, R., & Alazzawi, A. (2020). Investment in Human Capital to Promote Knowledge-Based Economy: Data Analysis in the GCC. In 2020 International Conference on Data Analytics for Business and Industry: Way Towards a Sustainable Economy (ICDABI) (pp. 1-6). IEEE.
- [4] Aguinis, H., Gomez-Mejia, L. R., Martin, G. P., & Joo, H. (2018). CEO pay is indeed decoupled from CEO performance: Charting a path for the future. *Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management.*, **16(1)**, 117-136, 2018.
- [5] Ahmad, N., Yazis, M., & Oudat, M. S. (2015). Analysing Long-Run and Short-Run Relationships between Macroeconomic Variables and Murabaha to the Purchase-Order: Evidence from Jordanian Islamic Bank. *International Journal of Economics and Finance*, **7(2)**, 168-177.
- [6] Ali, B. J., & Oudat, M. S. (2020). Financial Risk and the Financial Performance in listed Commercial and Investment Banks in Bahrain Bourse. *International Journal of Innovation, Creativity and Change.*, **13(12)**, 160-180, 2020.
- [7] Ali, B. J., Hasan, H., & Oudat, M. S. (2021). Relationship Among Export, Import and Economic Growth: Using Co-Integration Analysis. *Psychology and Education Journal.*, **58(1)**, 5126-5134, 2020.
- [8] Ali, B., & Omar, W. (2016). Relationship between E-Banking Service Quality and Customer Satisfaction in Commercial Banks in Jordan. *American Based Research Journal.*, **12(5)**, 34-42, 2016.
- [9] Arehart, P., Levitin, S., & Vernerey, A. (2019).. Vernerey, Executive Compensation, White Paper, Report as part of the MBA elective course MK838 "Behavioral Insights Lab". <https://www.bu.edu/susilo/files/2019/09/WhitePaperFCLTBeta-3.pdf>.
- [10] Chu, W. (2011). Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control, and firm size. *Asia Pacific Journal of Management.*, **28(4)**, 833-851, 2011.
- [11] Gompers, Paul A. and Ishii, J. L. and Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, **118 (1)**, 107-155.
- [12] Gujarati, D. N. (2003). Basic econometrics. New York, NY: McGraw hill book Co. Fudenberg, D. and J. Tirole. Game Theory.
- [13] Hasan, H., Oudat, M. S., Alsmadi, A. A., Nurfahasdi, M., & Ali, B. J. (2021). Investigating the Causal Relationship between Financial Development and Carbon Emission in the Emerging Country. *Journal of Governance and Regulation.*, **10(2)**, 55-62, 2021.

- [14] Hasan, H., & Ali, B. J. (2019). Investigating the relationship between inflation, Trade Openness, GDP and financial development in developing country: using regression approach IOSR Journal of Economics and Finance, Volume 10, Issue 5 Ser.
- [15] Hassan, Y. M., Naser, K., & Hijazi, R. H. (2016). The influence of corporate governance on corporate performance: evidence from Palestine. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting.*, **6(3)**, 269-287, 2016.
- [16] Hassen, R. B., El Ouakdi, J., & Omri, A. (2015). Executive compensation and ownership structure. *Journal of Applied Business Research (JABR).*, **31(2)**, 593-608, 2015.
- [17] Huda, A. N., Pathik, B. B., Mohib, A. A., & Habib, M. M. (2014). A case study approach for developing supply chain management models. *International Journal of Business and Economics Research. Special Issue: Supply Chain Management: Its Theory and Applications.*, **3(6-1)**, 6-14, 2014.
- [18] Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Journal of accounting research, economic review.*, **76(2)**, 323-329, 1986.
- [19] Jong, L., & Ho, P. L. (2018). Inside the family firms: The impact of family and institutional ownership on executive remuneration. *Cogent Economics & Finance.*, **6(1)**, 1432095, 2018.
- [20] Kumar, R. R., Stauvermann, P. J., Patel, A., & Prasad, S. S. (2018). Determinants of non-performing loans in banking sector in small developing island states. *Accounting Research Journal.*, **31(2)**, 192-213, 2018.
- [21] Lafond, R., & Roychowdhury, S. (2008). Managerial ownership and accounting conservatism., **46(1)**, 101-135, 2008.
- [22] Mugableh, M. I., & Oudat, M. S. (2018). Modelling the determinants of foreign portfolio investments: A bounds testing and causality analysis for Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal.*, **22(4)**, 1-8, 2018.
- [23] Oudat, M. S., & Ali, B. J. (2021). The Underlying Effect of Risk Management On Banks' Financial Performance: An Analytical Study On Commercial and Investment Banking in Bahrain. *Ilkogretim Online.*, **20(5)**, 404-414, 2021.
- [24] Oudat, M. S., Ali, B. J., & Qeshta, M. H. (2021). Financial Performance and Audit Committee Characteristics: An Empirical Study on Bahrain Services Sector. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, **27(2)**, 4279.
- [25] Oudat, M. S., & Ali, B. J. (2020). Effect of Bad Debt, Market Capitalization, Operation Cost Capital Adequacy, Cash Reserves on Financial Performance of Commercial Banks in Bahrain. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation.*, **24(1)**, 5979-5986, 2020.
- [26] Patel, M. A. (2019). Impact of board structure and firm performance on chief executive's compensation. *Asia-Pacific Management Accounting Journal (APMAJ).*, **14(2)**, 185-199, 2019.
- [27] Rahman M. M. (2016), Determinants of CEO Compensation: Empirical Evidence from Listed Banks of Bangladesh, *Dhaka University Journal of Business Studies.*, **1**, 127-161, 2016.
- [28] Reddy, K., Abidin, S., & You, L. (2015). Does corporate governance matter in determining CEO compensation in the publicly listed companies in New Zealand? An empirical investigation. *Managerial Finance.*, **41(3)**, 301-327, 2015.
- [29] Salameh, A., AlSondos, I. A., Ali, B., & Alsahali, A. (2020). From Citizens Overview: Which Antecedents' Can Assist to Increase Their Satisfaction Towards the Ubiquity of Mobile Commerce Applications?. *iJIM* 14.17 .
- [30] Sanchez-Marin, G., Lozano-Reina, G., Baixauli-Soler, J. S., & Lucas-Perez, M. E. (2017). Say on pay effectiveness, corporate governance mechanisms, and CEO compensation alignment. *BRQ Business Research Quarterly.*, **20(4)**, 226-239, 2017.