

## علاقة آليات حوكمة الشركات بالأداء المالي للشركات السعودية المساهمة (دراسة على شركات المواد الأساسية السعودية المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي "تداول")

### The relationship between corporate governance mechanisms and the financial performance of listed Saudi companies (A study on the main Saudi companies listed on the Saudi Stock Exchange "Tadawul")

إعداد الباحثة/ نوال بنت مطر بن عون السلمي

ماجستير في إدارة الأعمال تخصص محاسبة، قسم المحاسبة، كلية إدارة الأعمال، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية  
**المخلص:**

هدفت الدراسة إلى التعرف على علاقة آليات حوكمة الشركات بالأداء المالي لشركات المواد الأساسية السعودية المساهمة خلال الفترة (2016م-2018م). من خلال التعرف على الحوكمة ممثلاً ببعض خصائص هيكل مجلس الإدارة وهي (حجم مجلس الإدارة وعدد اجتماعات المجلس سنوياً وعدد الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة) وانعكاسها على الأداء المالي للشركات معبرا عنه بالعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE). ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمدت الدراسة على القوائم المالية والتقارير المالية السنوية للشركات محل الدراسة وتم جمع البيانات وقد اعتمد في ذلك على تحليل بيانات البانل (Panel Data). وتمثل المتغير التابع بالأداء المالي والمتغيرات المستقلة حجم مجلس الإدارة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً ونسبة الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة. وفي ضوء ذلك توصلت الدراسة لعدد من النتائج أهمها: أظهرت الدراسة أن حجم الشركة ومدى تعقيدها لا يؤثران على العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة (حجمه، عدد اجتماعاته، ونسبة الأعضاء المستقلين) على الأداء المالي للشركة. وفي ضوء النتائج توصي الدراسة بما يلي: تشجيع وتحفيز الشركات بتطبيق لائحة حوكمة الشركات. وإجراء اجتماعات دورية لمناقشة وضع الشركة. والعمل على الاهتمام بتحسين وتطوير الأداء المالي، وذلك من خلال الجهات التشريعية والرقابية التي تكفل إصدار تقارير مالية تحد من حالة عدم الشفافية والإفصاح وتماتل المعلومات. العمل على إجراء المزيد من البحوث العلمية المرتبطة بأثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي لشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، مع ضرورة الاستناد إلى متغيرات كمية أخرى غير تلك الواردة في هذه الدراسة مثل: نسبة ملكية مجلس الإدارة -نسبة التمثيل الأجنبي في مجلس الإدارة- المؤهلات العلمية لأعضاء لجنة مجلس الإدارة - وجود العنصر النسائي في المجلس- العائد للسهم الواحد - الرافعة المالية- نمو الشركة.

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة الشركات، الأداء المالي، مجلس الإدارة، سوق الأوراق المالية السعودي

## The relationship between corporate governance mechanisms and the financial performance of listed Saudi companies (A study on the main Saudi companies listed on the Saudi Stock Exchange "Tadawul")

### Abstract

The study aimed to examine the relationship between corporate governance mechanisms and financial performance of Saudi listed basic materials companies during the period from 2016 to 2018. It focused on governance as represented by certain board structure characteristics, namely (board size, number of board meetings per year, and the number of independent board members), and their impact on financial performance, measured by return on assets (ROA) and return on equity (ROE). To achieve its objectives, the study relied on financial statements and annual reports of the companies in question, utilizing panel data analysis. The dependent variable is financial performance, while the independent variables are board size, number of board meetings per year, and proportion of independent board members.

The study found that company size and leverage do not affect the relationship between board characteristics (size, number of meetings, and proportion of independent members) and financial performance. Based on these results, the study recommends: Encouraging and incentivizing companies to implement corporate governance regulations, holding regular meetings to discuss the company's status, focusing on improving and developing financial performance through legislative and regulatory bodies that ensure transparent and comparable financial reporting.

Additionally, the study suggests further research on the impact of board characteristics on financial performance of listed companies in Saudi Arabia, considering other quantitative variables such as: board ownership percentage, foreign representation on the board, academic qualifications of board committee members, presence of female board members, earnings per share, financial leverage, and company growth.

**Keywords:** Corporate Governance - Financial Performance - Board of Directors, Saudi Stock Market

## 1. المقدمة

تعتبر حوكمة الشركات من المواضيع الجديدة في نطاق الاقتصاد المالي على نطاق عالمي، وتعود أهميتها في عدد كبير من الشركات العالمية وخاصة في الولايات المتحدة نتيجة للسقوط التي حدثت في أكبر الشركات مثل شركة إنرون وأندرسون وورلد كوم وقد حققت هذه الانهيارات إلى اندثار صحة المعلومات المفصح عنها والمالية، وانبثاق الفساد الإداري والمحاسبي، بسبب نقص الجهات الرقابية على الأعمال المالية المتفاوتة في الشركات، والتي أشعلت جميعها العناية بتنفيذ مفهوم الحوكمة من خلال مبادئ وآليات الحوكمة (نصيرة، سفيان، 2022).

كما حرضت هذه الفضائح والأزمات الاقتصادية والعالمية المنظمات العالمية المتخصصة إلى تحديد آليات لمعالجة هذه الانحرافات ومن ثم صون حقوق ومصالح جميع المشاركين دون استثناء. وتؤدي حوكمة الشركات وظيفة مهمة في إدارة ومتابعة هذه الشركات، كوسيلة لضبط الأداء ومواجهة الفساد بكافة أشكاله، سواء وجد محاسبيًا أو ماليًا، وبالتالي التقليل من التحفظات بشأن نتائج ممارسات هذه الشركات المعلنة في المالية بيانات حالة غير آمنة. (محمدي، وآخرون، 2016).

قد استفادت العلاقة بين تفعيل الحوكمة للشركات والأداء المالي باهتمام ملحوظ في كل أنحاء العالم، مع انتباه الباحثين والإرشادات الحكومية على نوعية التزام حوكمة الشركات. في شأن ما إذا كانت حوكمة الشركات ستسبب إلى رفع كفاءة الأداء المالي للشركة. أشارت مجموعة واسعة من الباحثين: نصيرة، (2022) صالحة، (2022) النجار وعقل، (2016) رشيدة، (2013) ليندة، (2015) الألمعي، (2018) محمدي وقرشي، (2016) أبو كويك، (2016) النجار وعقل، (2016) إلى أن رفع فعالية حوكمة الشركات له تأثير بناء على الأداء المالي للشركة وله أهمية قصوى لحماية حقوق المستثمرين، وتحسين الاستثمار، وتحفيز نمو الشركات، بينما يسبب ضعف حوكمة الشركات إلى تقلص ثقة المستثمرين، مما يؤدي بدوره إلى عرقلة الاستثمار الأجنبي. (غناية، حلبي، 2022).

يعتبر مجلس الإدارة الجوهر الرئيسي للحوكمة الحكيمة للشركات، مما يزيد من قابلية استجابة المجلس بسرعة للتغيرات في وسط الأعمال عبر توفير المراقبة والتوجيه والإشراف على كافة مستويات الشركة، وبالتالي تأكيد المساهمين بأن استثماراتهم تحقق عائد مالي آمن ومستقر. (درويش، 2007).

وتتمتع الشركات السعودية المساهمة بتنوع أعمالها وتعدد مجالاتها، مما أدى إلى تزايد نشاطاتها، وبالتالي أدى إلى تعقيد الإجراءات المالية، الذي أصبح من الضروري عليها تحديث طرق وأساليب إدارتها، وذلك تأخذ في الاعتبار آليات تضمن للشركات السعودية المساهمة تنفيذ أهدافها، وضمان استمرارها، ولمجاهاة تلك التحسينات برزت الحوكمة كأحد أهم الطرق المتطورة التي تسهم في تعزيز الثقة والشفافية في الشركات والذي ينجم عنه تحسين أدائها المالي. وإن من الأساليب المتطورة هو حجم الإدارة وتركيبته من حيث نوع الأعضاء، وكذلك لجنة المراجعة وما يرتبط بها من عدد من اجتماعات لهذه اللجنة ونوعية الأعضاء الذين يشكلونها. ومن هذا المنطلق تسعى هذه الدراسة إلى التعرف على علاقة آليات حوكمة الشركات والأداء المالي من أجل بيان العلاقة تم تطبيق مجموعة من المؤشرات المالية.

### 1.1. مشكلة البحث

إن الأزمات المالية والمشكلات الماضية قد أدت إلى تداعي أكبر الشركات العالمية، مثل شركة وورلد كوم وإنرون الأمريكية وغيرها، وبسبب ذلك قد أخذت الانهيارات دورا في التركيز ومكانا في الاهتمام لحوكمة الشركات لإيجاد المعالجات

الممكنة لتلك الأزمات التي حدثت في البيئة المحلية والعالمية للأعمال، وتم إجراء مجموعة واسعة من الدراسات والتقارير للتقصي في العلاقة بين حوكمة الشركات و الأداء المالي، إلا أنه لا يزال هناك قلة البحوث في بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية التي تبحث في تحفيز الحوكمة على الأداء المالي بالشركات والذي يفسر دوافع هذه الدراسة أي أنه لا يزال يوجد فراغ في الكتابات والدراسات العلمية حول العلاقة بين الحوكمة و الأداء المالي على الشركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية. ونتيجة لقلّة الدراسات التي تناولت قطاع المواد الأساسية في السوق المالية السعودية على حد علم الباحثة وأن الدراسات التي تكلمت عن العلاقة بين حوكمة الشركات و الأداء المالي في المملكة العربية السعودية على قطاع الشركات منها دراسة محمدي وقرشي، (2016) تناولت الدراسة أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصناعية البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي وكانت متغيرات الدراسة، المتغير التابع: الأداء المالي معبراً عنه بالعائد على الأصول.

المتغيرات المستقلة: ازدواجية دور المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة – نشاط لجنة المراجعة. والمتغير الضابط: حجم الشركة. حيث يوجد اختلاف بين هذه الدراسة مع الدراسة الحالية حيث أن الدراسة الحالية تناولت قطاع المواد الأساسية وأيضاً يوجد اختلاف ان المتغير التابع للدراسة الحالية الأداء المالي معبراً عنه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

ويوجد توافق بين المتغيرات المستقلة مع المتغيرات المستقلة للدراسة الحالية. أما بالنسبة للمتغيرات الضابطة يوجد فيها اختلاف أن المتغيرات الضابطة للدراسة الحالية هي (حجم الشركة - مديونية الشركة) وهذا يبين اختلاف المتغيرات الضابطة. أيضاً دراسة القمعي، (2023) بعنوان: أثر تطبيق حوكمة الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية على الأداء المالي دراسة على قطاع السلع الرأسمالية وكانت متغيرات الدراسة، المتغير التابع: الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول. المتغيرات المستقلة: حجم مجلس الإدارة، استقلالية المجلس، نشاط لجنة المراجعة، نسبة الملكية الحكومية..

المتغير الضابط: حجم الشركة، وتبين أنه يوجد اختلاف ان المتغير التابع للدراسة الحالية الأداء المالي معبراً عنه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. ويوجد توافق بين بعض المتغيرات المستقلة مع المتغيرات المستقلة للدراسة الحالية. أما بالنسبة للمتغيرات الضابطة يوجد اختلاف أن المتغيرات الضابطة للدراسة الحالية هي (حجم الشركة - مديونية الشركة).

تبينت دراسة الألمعي، (2018) بعنوان: أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في الشركات المساهمة السعودية دراسة على قطاع التأمين في السعودية. متغيرات الدراسة: المتغير التابع: الأداء المالي لشركات التأمين ويقاس بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية. المتغيرات المستقلة: تركيبة مجلس الإدارة، عدد أعضاء مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، عدد أعضاء لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة. حيث تختلف هذه الدراسة عن الدراسة الحالية ركزت هذه الدراسة على قطاع التأمين السعودي.

دراسة الجويسم وعامر، (2020) بعنوان: خصائص مجلس الإدارة وأثرها على الأداء المالي دراسة تحليلية على قطاع البنوك بالسوق السعودي. المتغير التابع: الأداء المالي يعبر عنه بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية. المتغيرات المستقلة: عدد أعضاء مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، المدير التنفيذي من العائلة المالكة للشركة، نسبة الملكية لرئيس مجلس الإدارة، والمتغيرات الضابطة: حجم الشركة، عمر الشركة، نسبة المديونية. حيث تختلف هذه الدراسة عن الدراسة الحالية ركزت هذه الدراسة على قطاع البنوك السعودي.

فقد قدمت الدراسات السابقة التي أجريت في بيئات الأعمال المختلفة أدلة مختلفة حول أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي ومن أهم أساسيات نظرية الوكالة هو الاهتمام بهيكل مجلس الإدارة وخصائصه لما له من دور مؤثر ومهم في المحافظة على حقوق الملاك. فقد هدفت تلك الدراسات والأبحاث بوجه عام إلى الاستنتاج لأثر خصائص هيكل مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة- استقلالية أعضاء مجلس الإدارة- عدد اجتماعات مجلس الإدارة) بالأداء المالي. وقد اختلفت الدراسات في خصائص هيكل مجلس الإدارة التي تم اختبارها وتباينت في نتائجها. فمثلاً توصلت دراسة الألمعي، (2018) إلى أن خصائص مجلس الإدارة له تأثير إيجابي على الأداء المالي. بينما توصلت دراسة خليصة وعبد الناصر، (2019) وكذلك دراسة محمدي وقريشي، (2016) إلى أنه لا يوجد أثر لخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي.

بينما دراسة الألمعي، (2018) وكذلك دراسة Forbes&Millken, (1999) وكذلك دراسة بورقبة وغربي، (2014) إلى وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي.

وتوصلت دراسة محمدي وقريشي، (2016) ودراسة Pillai& Al-Malkawi,(2018) إلى عدم وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي.

وفيما يتعلق باستقلالية مجلس الإدارة توصلت دراسة محمدي وقريشي، (2016) إلى وجود أثر إيجابي لاستقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة. بينما توصلت دراسة خليصة وعبد الناصر، (2019) إلى أنه لا يوجد أثر لاستقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي.

وفيما يتعلق بعدد اجتماعات مجلس الإدارة توصلت دراسة الألمعي، (2018) إلى وجود أثر إيجابي على الأداء المالي للشركات. بينما توصلت دراسة خليصة وعبد الناصر، (2019) إلى أنه لا يوجد أثر لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي.

من خلال استعراضنا للدراسات السابقة يتجلى أن غالبية الدراسات السابقة ومعظمها تناولت دراسة حوكمة الشركات وعلاقتها بالأداء المالي، وقد توصلت لنتائج متباينة لعلاقة حوكمة الشركات بالأداء المالي، وقد يرجع سبب الاختلاف في نتائج الدراسات إلى تباين الأحوال وتغير الأوضاع الاقتصادية للدول. وما تتميز به هذه الدراسة أن حوكمة الشركات طريقة تمكن المجتمع من التأكد من حسن إدارة الشركات بطريقة تحمي وتقي أموال المستثمرين والمقرضين. وقد تم الاستقراء بأنه من الالتزام بالاهتمام بظاهرة حوكمة الشركات وتوضيحها. وتم وضع مؤشرات لقياس حوكمة الشركات والأداء المالي. وهذه الدراسة تطمح للوصول إلى قياس واقع تطبيق حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المواد الأساسية المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية. وبناءً على ما سبق فإن مشكلة البحث تتبلور في الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

**ماهي علاقة آليات حوكمة الشركات بالأداء المالي لشركات المواد الأساسية السعودية المساهمة؟**

## 2.1. أهداف البحث

- التعرف على أثر الحوكمة على الشركات السعودية المساهمة في المملكة العربية السعودية بشكل عام.
- التعرف على مفهوم الحوكمة في الشركات السعودية المساهمة في المملكة العربية السعودية.
- التعرف على الحوكمة فيما يتعلق بتأثير مجلس الإدارة وتكوينه، على الأداء المالي للشركات السعودية المساهمة.
- تحليل العلاقة التي تربط بين حوكمة الشركات والأداء المالي.

### 3.1. أهمية البحث

تتمركز أهمية هذه الدراسة في أنها تتعامل مع موضوعاً حديثاً مهماً وهو الحوكمة وتبرز دورها في الأداء المالي. لذلك من المهم الانتباه إلى تنوع الظواهر التي لها تأثير على مؤشرات الأداء المالي حيث تدعم البحوث المحاسبية والمالية فائدة الأداء المالي.

ونظراً لندرة الموارد المالية في الشركة فإن من أهم الأنشطة الإدارية تقييم الأداء المالي حيث يعين على تحديد عمل الشركة و تحقيق أهدافها، وبالتالي توضيح نجاح ومستقبل الشركة ( الكبيسي والقضاة، 2015) الخطيب، (2010)، أن أهمية الأداء المالي تتجسد في إنه مخطط لتقييم أداء الشركة من اتجاهات متعددة وبطريقة تفيد وتخدم مستخدمي البيانات وأولئك الذين يمتلكون مصلحة مالية في الشركة، التعرف على مفاتيح القوة والضعف في الشركة، الانتفاع من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لتنظيم وتوجيه القرارات المالية، تتبع مهام الشركة ومراقبة حالتها وتقييم مستوى أدائها، توجيه الأداء في المسار الصحيح، الغرض العام من تنظيم الشركات واستثماراتها يساعد على تبني قرارات جيدة للاستمرارية والدوام. وبما أن مجلس الإدارة ينفرد بأنه أحد آليات الحوكمة، في الحقيقة كان تأثيره على الأداء المالي مركز اهتمام. وأن مجلس الإدارة هو العامل الرئيسي للأداء المالي.

وتعتبر الشركات أيضاً عنصر بارز وجزءاً مهماً من النظام الاقتصادي السعودي، حيث واجهت المملكة في السنوات الأخيرة نمواً اقتصادياً حقق إلى تطور السوق المالية، حيث ظل عدد الشركات التي تود وترغب في الإدراج في التزايد حتى بلغ إلى أكثر من 200 شركة مساهمة (تداول، 2019)، وجهت الدولة بتطبيق مبادئ وقواعد حوكمة الشركات بما يضمن الحماية على الأموال وتعزيز الاستثمارات من خلال إتاحة بيئة استثمارية مشجعة، وتخصيص المعلومات الملائمة للمستثمرين، ووضع ضوابط موحدة للممارسات المالية في السوق (هيئة السوق المالية، 2019). كان من أهم المحفزات وراء هذه الدراسة إدراك تأثير العلاقة التي تجري دراستها على بيئة الأعمال السعودية.

تميزت هذه الدراسة باستخدام ثلاث سنوات من البيانات بسبب قلة الأوراق العلمية التي تم البحث عنها خلال هذه الفترة. ستفيد نتائج وتوصيات هذه الدراسة العديد من أصحاب المصلحة، ومستخدمي البيانات المالية والمستثمرين والمحللين الماليين والدائنين والهيئات التنظيمية والتشريعية، وكذلك المدققين والمساهمين من الشركات، الذين يدركون أهمية حوكمة الشركات وانعكاس أثرها على الأداء المالي، حيث يهتمون أصحاب المصلحة بمعرفة مؤشرات النجاح والفشل لتتمكن من اتخاذ الإجراءات والخطوات اللازمة لاتخاذ القرارات الصحيحة والمناسبة لتعديل إدارة وحدات الشركة وتصحيح التباينات والاختلالات إن وجدت.

والمستثمرون سواء كانوا أفراداً أو كيانات، لديهم عناية بموضوع الدراسة ومدى اهتمامهم باتخاذ قرارات مستنيرة تحافظ على استثماراتهم وتوجههم في اتجاهات تحقق أعلى مستوى من العائدات. والجهات الرسمية مطلعة بمعرفة ما يجب على الشركات التي تجري أنشطتها بنجاح أو دون فائدة اتخاذ الإجراءات اللازمة لتلافي أزمة تتجسد في إفلاس بعض هذه الشركات. يهتم الدائنون بفهم مدى انضباط قطاع الشركات بالأمانة بالتزاماته والتزاماته المالية تجاههم. وسيصبح نجاح هذه الشركات بعد ذلك نفوذ على الاقتصاد العام، في ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي وزيادة الازدهار الاقتصادي (القضاة، 2015).

#### 4.1. الفرضيات

**الفرض الأول:** توجد علاقة معنوية بين حوكمة الشركات والأداء المالي.

وذلك وفقا للمتغيرات التالية:

- توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي.
- توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنويًا والأداء المالي.
- توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة والأداء المالي.

#### الفرض الثاني:

- يوجد أثر إيجابي لحجم الشركة على العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لحجم الشركة على العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنويًا والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لحجم الشركة على العلاقة بين نسبة الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لمديونية الشركة على العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لمديونية الشركة على العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنويًا والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لمديونية الشركة على العلاقة بين نسبة الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة والأداء المالي.

#### 5.1. منهجية البحث

تستند هذه الدراسة على المنهجين الوصفي والتحليلي، بواسطة الاعتماد على الأدبيات النظرية والدراسات السابقة في الجانب النظري لحوكمة الشركات وعلاقتها بالأداء المالي، معتمدة في ذلك على تحليل بيانات البانل (Panel Data) فقد تم جمع الحقائق المطلوبة الخاصة بقياس المتغير التابع المتمثل بالأداء المالي للشركات من خلال التقارير و القوائم المالية لعينة الدراسة و المنشورة على موقع سوق الأوراق المالية "تداول" السعودية، وفيما يرتبط في البيانات الخاصة بقياس المتغير المستقل والمتمثلة في تكوين مجلس الإدارة فقد تم الحصول عليها من مستندات وتقارير مجلس الإدارة المنشورة على المواقع الإلكترونية الخاصة بها ووضعها في ملف Excel، ثم إدخال البيانات في برنامج SPSS وإجراء الدراسة القياسية.

#### 6.1. حدود البحث:

تنحصر دراستنا فيما يلي:

- **الحدود الموضوعية:** وحصرت الدراسة الحالية على قياس أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في شركات المواد الأساسية السعودية المساهمة.
- **الحدود الزمانية:** أجريت هذه الدراسة على شركات المواد الأساسية السعودية المساهمة من عام 2016م إلى عام 2018م.
- **الحدود المكانية:** أجريت هذه الدراسة على شركات المواد الأساسية المدرجة في السوق المالية السعودية وعددها 28 شركة؛ ماعدا شركات قطاع الأسمنت، تستند هذه الدراسة على التقارير والقوائم المالية المنشورة لشركات المواد الأساسية المدرجة في السوق السعودي عدا شركات قطاع الأسمنت.

## 2. الإطار النظري والدراسات السابقة

### 1.1.2. الإطار النظري

#### 1.1.2.1. حوكمة الشركات

#### مفهوم حوكمة الشركات:

تطمح حوكمة الشركات إلى تقليص الفساد المالي والإداري والحد من المخاطر، وارتفاع المصداقية والشفافية فيما يتعلق بالقوائم المالية، فهي وقاء الحماية لحقوق المساهمين وإرساء العدالة، وتوجه حوكمة الشركات سلوكيات مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات والمديرين والمحاسبين (الجويسم، وآخرون، 2020).

فهناك مجموعة متنوعة من المفاهيم للحوكمة فعرفتتها هيئة سوق الأوراق المالية (2017) الحوكمة بأنها "أسس لقيادة الشركة وإرشادها تحتوي على آليات وتنسيق العلاقات المختلفة فيما بين مجلس الإدارة والمساهمين والمديرين التنفيذيين وأصحاب المصالح، بواسطة وضع قواعد وعمليات خاصة لتبسيط مرحلة اتخاذ القرارات ومنح طابع الشفافية فيما يخصها من أجل حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح وتحقيق الإنصاف والقدرة التنافسية والوضوح في بيئة الأعمال".

وحيث أشار خضر (2012) "بأنها مجموعة من اللوائح التي تنظم الروابط المتبادلة فيما بين الشركة والأطراف أصحاب المصالح، في نطاق من الشفافية والمحاسبة، والتي يحقق تبعاً إلى استدامة الأعمال وتحسين فعالية الشركة في إدارة عملياتها ويحسن قوتها التنافسية بالأسواق".

في حين أضافت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) (2007) الحوكمة بأنها "فريق من العلاقات فيما بين المسؤولين على إدارة الشركة وحملة الأسهم ومجلس الإدارة وغيرهم".

ومن خلال التعريفات التي مضت نستنتج تعريف كامل لحوكمة الشركات: أن حوكمة الشركات مجموعة من اللوائح التي تساهم في بناء مبادئ للأمانة والانضباط ومواجهة الفساد وإيقاف التلاعب وتوجه وتنظم العلاقات بين إدارة الشركة والمساهمين لغرض حماية الحقوق وتعزيز الثقة في وسط بيئة الأعمال.

#### أهمية حوكمة الشركات:

تشمل حوكمة الشركات كافة الاتجاهات، بغض النظر كانت اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية أو مالية، تدعم حوكمة الشركات استقطاب الاستثمار الأجنبي ونقل المعرفة بين الدول والاستفادة منها. كما أنها تساعد على إرساء الاستقرار الاقتصادي للدولة عن طريق استمرارية نمو الشركات الزهرة، (2017)، ونستطيع التمييز بين الأهمية بالنسبة للشركات وللمساهمين كما يلي علي وشحاته، (2007): بالنسبة للشركات: تستطيع توسع الكفاءة الاقتصادية للشركة عن طريق وضع القاعدة للعلاقات بين مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين، مما يتسبب في فتح السوق المالي العالمي واستقطاب قاعدة واسعة من المستثمرين لدعم المشاريع التوسعية. الشركة التي تطبق أنظمة الحوكمة، تتمتع بمعدل زيادة اطمئنان المستثمرين لأن الأنظمة تكفل حقوقهم.

بالنسبة للمساهمين: تكفل حقوق المساهمين، في اتخاذ القرارات التي تخص أي تغيير قد يؤثر على الأداء – أن التوضيح والإفصاح عن أداء الشركة ومركزها المالي قرار أساسي مأخوذ بواسطة دعم المديرين التنفيذيين، يقرر المساهمين المخاطر التي تتضمن الاستثمار في هذه الشركات.

### أهداف حوكمة الشركات:

وفقاً للصغير وبهلول، (2018)، تسعى حوكمة الشركات نحو ارتفاع جدارة التنافس بين الشركات، والتحقق من تمسك الشركة بالمعايير المحاسبية والمبادئ المتعارف عليها. ويفسر يوسف، (ب.د.ت)، أن حوكمة الشركات تحقق الشفافية والنزاهة وإمكانات المساهمين من حق مراجعة إدارة الشركة وتحقق الشركة وافية المساهمين وحملة الوثائق، بجانب الحماية والحفاظ على أهداف الشركات والعاملين. ويفسر بحشاشي، (2020)، بأن حوكمة الشركات تسعى للضبط في العمليات الإدارية والمالية والفنية وإرشادها وتشتمل التوجيهات الموضوعية التنفيذ الصحيح الذي يسهم على استقطاب الاستثمار ورفع الطاقة الإنتاجية وتعزيز رسوخ الأسواق المالية بواسطة:

التأكيد بجانب التمسك بالمعايير القانونية والعمل المبذول لتوفير مراجعة الأداء المالي وتواجد البنى التنظيمية التي تمكن الإدارة بأن تصبح معنية لدى المساهمين وتكوين لجنة تدقيق تتألف من أعضاء من الخارج من مجلس الإدارة وتحمل الكثير من المسؤوليات والمهام لتنفيذ المراقبة المستقلة. وتعظيم الشفافية في جميع إجراءات الشركة ومعاملاتها المحاسبية والمراجعة ولذلك إمكانية السيطرة على الأجزاء الفاسدة في أي فترة. فيما تساند الحوكمة على خفض تكلفة رأس مال الشركة والتصدي للفساد المالي الإداري الذي يعد مساراً محتجزاً للتنمية.

### محددات الحوكمة:

ما تم عليه الاتفاق أن التنفيذ الفعال لحوكمة الشركات يتوقف على وجود ودرجة كفاءة فئتين أساسيتين من المحددات التي تحقق التطبيق الفعال لمبادئ حوكمة الشركات، ومن غير تواجد تلك الأسس فإن تنفيذ هذا التصور وكفاءته يصبح الاستحواذ على فوائده قراراً غير موثوق فيه: وتتألف هذه المحددات على فئتين: المحددات الخارجية والمحددات الداخلية. ويتم طرح التفصيلي لهاتين الفئتين على النحو التالي: (غادر، 2012)، (سليمان، 2006).

### المحددات الخارجية:

تدل نحو الأنظمة واللوائح التي تنظم الأنشطة المالية (مثل نظام سوق المال، ونظام الشركات، وإدارة المنافسة، والوقاية من الممارسات الاحتكارية)، وجودة القطاع المالي (أسواق المال والبنوك) في إتاحة التمويل الضروري للبرامج والمشاريع. ومراكز السلع وعناصر الإنتاج، فضلاً عن كفاءة المعدين والشركات (أسواق الاستثمار و / أو الهيئات المهنية التي تحدد لوائح السلوك، مثل المراجعين والمحاسبين والمستشارين القانونيين والشركات النشطة في سوق الأسهم، وما شابه ذلك) علاوة على ذلك الشركات الفردية المستقلة مثل مكاتب المحاماة، والاستشارات المالية، والاستثمارية، والتدقيق. تتجلى ضرورة المحددات الخارجية في كون وجودها يكفل تنفيذ اللوائح والقوانين، ويضمن الإدارة المثلى للشركات، ويحد من التناقض بين النتائج الاجتماعية والإيرادات الخاصة (قديري، وآخرون، 2018). وينسب أهمية المحددات الخارجية نحو واقع أن وجودها يكفل تنفيذ اللوائح والقوانين الفعالة وتكفل تنظيم إدارة الشركات، لتقليص التباين بين النتائج الاجتماعية والخاصة (فوزي، 2003).

### المحددات الداخلية:

هي قواعد وقوانين توضح طريقة اتخاذ القرارات في داخل الشركات، وتقسيم لالتزامات والواجبات فيما بين الجهات المعنية بتنفيذ الحوكمة مثل: مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين، ووجودها وتطبيقها يخفف من اختلاف المصالح بين تلك الأطراف (قديري، وآخرون، 2017).

تحقق الحوكمة في النهاية إلى رفع مستوى الثقة في الاقتصاد المحلي، وتعزيز دور أسواق المال والأعمال، وترسيخ الثقة في الاقتصاد المحلي. على الجانب الآخر تدفع الحوكمة تطوير القطاع الخاص وتساند قوته التنافسية، وتعين الشركات في الوصول إلى التمويل وخلق الأرباح، مما يفضي إلى توليد فرص العمل. وأيضا يساعد على الحد من الفساد ومحكمة المفسدين، ويسهم على تكوين قطاع حكومي قوي وبارع يوفر أعمال للمجتمع، وينتج معدلات ازدهار عالية، وبقي ويحفظ ويدعم القطاع الخاص في كافة أموره ومتطلباته (غادر، 2012)، (يوسف، 2007).

وندرک أن هذه المحددات الداخلية والخارجية من الضروري أنها تتأثر بمؤثرات أخرى مثل تشريعات الدولة السياسية والثقافية والاقتصادية وأيضا على درجة الوعي وتعليم الأفراد، وهذا يعني أنها لا تتوافر آلية موحدة تتوافق وتنفذ في جميع الأقطار والبلدان وتطبيقه ينجم عنه التوصل على نتائج مماثلة (مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2005).

### لائحة حوكمة الشركات:

تكشف لائحة حوكمة الشركات لدى هيئة السوق المالية (2017) الضوابط والمقاييس التي تنظم إدارة الشركة لتأكيد الالتزام بأجود ممارسات حوكمة الشركات التي تتيح وقاية حقوق المساهمين والمهتمين. وتعد تلك اللائحة ضرورة للشركات ما عدا الأحكام التي يستدل عليها إلى أنها استرشادية، بالرغم من عدم الإخلال بقواعد هذه اللائحة، تنطبق على الشركات قواعد وتعليمات تلك الجهات المعنية.

### أهداف اللائحة:

تسعى هذه اللائحة إلى وضع نطاق قانوني مؤثر لحوكمة الشركة، وتسعى كصفة خاصة إلى الآتي (هيئة السوق المالية، 2017):

تشغيل دور المساهمين في الشركة وتسهيل تنفيذ حقوقهم، إيضاح صلاحيات مجلس الإدارة والهيئة التنفيذية وواجباتهما، تنشيط دور مجلس الإدارة والهيئات وتحسين قدراتها لتقوية أساليب اتخاذ القرار في الشركة، تنفيذ النزاهة والشفافية والعدالة في السوق المالي وأنشطتها وبيئة الأعمال وتعميق الإفصاح فيها، تقديم وسائل فعالة ومعتدلة للتعامل بجانب حالات تضارب المصالح، تقوية أساليب الرقابة والمساءلة للكوادر في الشركة، وضع الهيكل العام للتصرف مع الجهات ذات الصلة واعتبار حقوقهم، تعزيز كفاءة الإدارة على الشركات وإمداد الأدوات الضرورية لذلك، وتنقيف الشركات بمفهومية السلوك المهني ودفعها على دعمه وتطويره بما يوافق طبيعتها.

### آليات حوكمة الشركات

تقوم آليات حوكمة الشركات كما نوه إليها ابراهيم (2012) كصفة جوهرية على حماية وكفالة حقوق المساهمين وكافة الجهات أصحاب المنفعة المعنيين بأعمال الشركة عن طريق أنظمة الرقابة والسيطرة على كفاءة إدارة الشركة، ومدقق الحسابات، ويمكن ترتيب مجموعة الآليات التي تستخدم إلى نوعين من آليات الحوكمة كما هو مبين: -  
آليات حوكمة الشركات المرتبطة بالعميل:

كفاءة إدارة المراجعة الداخلية في داخل المنشأة ومستوى التزام إدارة المنشأة عن طريق تطبيق المعايير المحاسبية الدولية والمحلية وتمكن واستقلالية لجنة المراجعة ومقدار اعتماد المنشأة على تقنية المعلومات المتقدمة.

آليات حوكمة الشركات المرتبطة بمراقبي الحسابات:

التبديل الضروري لمراقب الحسابات بشكل دوري، ومستوى استقلال مراقب الحسابات، ومدى مسؤولية مراقب الحسابات بإجراء معايير المراجعة الدولية والمحلية ومستوى عرض مراقب الحسابات لخدمات احترافية للمنشأة محل المراجعة، تحقق حوكمة الشركات مكانة ضرورية في حل المشكلات التي تمر بها هذه الشركات، ومن أبرزها عقبة الفساد المالي والإداري، وذلك من طريق مجموعة من الآليات التي تصنف إلى آليات داخلية وآليات خارجية. سيتم استعراض هذه الآليات بصورة موجزة كما يلي:

#### الآليات الداخلية للحوكمة كما أشار إليها حمودة (2011):

**مجلس الإدارة:** يعتبره المختصون أحسن وسيلة لمراقبة السلوك الإداري لأنه يحافظ على رأس المال المستثمر في الشركات من ضرر الإدارة عن طريق السلطة القضائية لتحديد كبار المديرين التنفيذيين وعزلهم وتعويضاتهم، يساهم مجلس إدارة متين بجدية في إعداد نهج الشركة، ويعرض التحفيزات الملائمة للإدارة، ويراقب سياسات ويقدر أدائها وبالتالي ينعكس على تقدير قيمة الشركة.

**لجنة المراجعة:** تساند في رفع الثقة والنزاهة في البيانات المالية عن طريق مهمتها في إعداد التقارير المالية ومتابعتها لوظيفة التدقيق الداخلي للشركة ومسؤوليتها في مساندة شركات التدقيق الخارجي وتقوية استقلاليتها ومهمتها في التحقق بخصوص التمسك بمبادئ حوكمة الشركات.

**المراجعة الداخلية:** يقوم المراجعين الداخليين من زيادة الصدق والإنصاف عن طريق الأعمال التي يعملون بها وتطوير أفعال العاملون في الجهات المملوكة للدولة والتقليص من أخطار الفساد الإداري والمالي.

#### الآليات الخارجية للحوكمة وفقاً لما ذكرته عزيزة (2012):

تتجلى الآليات الخارجية لحوكمة الشركات بالتدقيق التي يقوم بها أصحاب المصالح الخارجيين على الشركة والتحديات التي تنفذها الجهات الدولية المعنية بهذا الموضوع، إذ يعد هذا المصدر أحد المصادر الأساسية المولدة لضغط شديد لتحقيق تطبيق قواعد الحوكمة ومن بين الأمثلة كما يلي:

**منافسة سوق المنتجات وسوق العمل الإداري:** يعتبر تداول المنتجات إحدى آليات الحوكمة المهمة في حال لم تؤدي الإدارة بآداء واجباتها بصورة سليمة، وبالتالي لن تكون متمكنة على المنافسة مع الشركات الناشطة في ذات الصناعة وبناء عليه تقابل الإفلاس لأن المنافسة في تداول المنتجات تحسن السلوك الإداري، خاصة في ظروف تواجد أسواق نشطة للمديرين التنفيذيين لمهام الإدارة العليا، مما يدل على أن إدارة الشركة، في وضع الإفلاس، ستعكس بشكل سلبي بخصوص مستقبل أعضاء مجلس الإدارة والمديرين (في معظم الحالات ما يقرر تقييمات التعيين الملائمة أن التزامات المنصب لا يمكن أن يتحملها إنسان نتج عنه قبل ذلك في خسارة مالية لشركته أو إنهائها).

**التدقيق الخارجي:** يؤدي المدقق الخارجي مهام مهمة في المساندة على تطوير نوعية البيانات، ومع تعزيز الاهتمام من مجلس الإدارة، فإن لجنة التدقيق خصوصاً تشغل دوراً مهماً في انتقائه والاستمرار في اختياره كمراجع مستقل ومؤثر. فيما أن لجان التدقيق المستقلة ستحتاج تدقيق مهام وفحصاً عالي الجودة، لهذا السبب انتق مدققين مؤهلين ومجهزين في القطاع الصناعي التي تشارك فيها الشركة.

**التشريعات والقوانين:** وفي الغالب ما تشكل هذه الآليات التبادلات التي تجري بين الأطراف المعنية الانخراط بصورة مباشرة في أثناء عملية الحوكمة وتنعكس عليها، دون النظر في أدوارها ومهامها في تلك الإجراءات، بطرق تفاعلهم معاً.  
**الأطراف المعنية بتطبيق قواعد حوكمة الشركات:**

كما أوضح علي وشحاته (2007) والأغا (2011)، توجد جوانب أساسية تتأثر بها وتؤثر في التطبيق الصحيح لأنظمة حوكمة الشركات، وأنها توضح إلى حد كبيرة نطاق نجاح أو فشل في تنفيذ هذه الأنظمة، وهذه الجوانب هي:  
**المساهمون:** أي فرد أو شركة يمتلك/ تمتلك سهم واحد على حد أدنى من أسهم الشركة، فهم ملاك الشركة المساهمون برأس المال بغرض الحصول على العوائد، وتعزيز قيمة الشركة على المدى البعيد، ويتم تنفيذ مقاصد الشركاء عبر فعالية اختيار أفراد الفريق الإداري لإدارة الشركة في نطاق اللوائح والتوجيهات الملحة (علي وشحاته، 2007).

**مجلس الإدارة:** هو هيئة مفوضة تشرف على عمليات الشركة ويتولى المجلس بانتقاء المديرين التنفيذيين الذين يكفلون بصلاحيات الإدارة اليومية لأعمال الشركة، ويتولى المجلس بإدارة الشركة عن طريق تحديد السياسات العامة وطرق المحافظة على مزايا المساهمين، ومن وظائف مجلس الإدارة الأخرى: مساندة ومراجعة عمل الرئيس التنفيذي، التأكد من توافر الإمكانيات المالية الملائمة، اعتماد الموازنات السنوية، التدقيق للمعنيين لأداء الشركة، تحديد الرواتب والمكافآت لإدارة الشركة. وقد أوضحت المبادئ العالمية للحوكمة أن أعضاء مجلس الإدارة يتكفلون بنوعين من المسؤوليات عند أداءهم عملهم وهما: مسؤولية العناية الضرورية (Duty Of Care) ومسؤولية الجدية في العمل (Duty Of Loyalty). (علي وشحاته، 2007).  
**الإدارة:** تعد الإدارة هي الهيئة المعنية في الشركة عن إجراءات التخطيط والتنظيم والتوجيه وإدارة الموارد المادية والبشرية للبلوغ إلى أمثل النتائج بأسهل الطرق وأقل النفقات، وهي المسؤولة عن عرض التقارير المتعلقة بالأداء إلى مجلس الإدارة، وتكون مكلفة عن تعظيم عوائد الشركة ورفع قيمتها. والإدارة هي الوسيط بين مجلس الإدارة والأطراف الأخرى العميلة مع الشركة والمكلفة بالإفصاح والشفافية في البيانات التي يتم نشرها للمساهمين. إذا الإدارة الناجحة هي الجوهر في نجاح الشركة تميزها على منافسيها (علي وشحاته، 2007).

**أصحاب المصالح:** وهم فئة من الأشخاص الذين يؤثرون أو يتأثرون بأنشطة الشركة مثل الدائنون والموردون والعاملون فهم الذين يقومون بتنفيذ المهام والواجبات التي تعين الشركة في مجال الإنتاج وعرض السلع والخدمات أو من دونهم غير قادرة الإدارة ولا مجلس الإدارة والا الذين يساهمون في إنجاز الخطط المقررة للشركة فمن الضروري أن يكون التفاعل مع هذه الفئات بكامل العناية والدقة ومن المحتمل أن تكون مصالح هذه الفئات مخالفة في بعض المواضع (علي وشحاته، 2007).

**لجنة المراجعة:** وهي من المؤثرات الجوهرية في تقدير مستوى الحوكمة المفعلة، وهي هيئة أقامها مجلس الإدارة، تشغل الإدارة دوراً حاسماً في موثوقية نوعية التقارير الداخلية والخارجية ومواجهة تحديات العملية وتدخّل الإدارة، بجانب إلى ذلك تفصح الشركة فقط أن إقامة لجنة تدقيق سوف يكون له نفوذ على مسار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية الآغا، (2011).  
**المدقق الداخلي:** تتجسد وظيفته في تنفيذ تقييمات مستقلة في إطار المنظمة ويسعى إلى خدمتها عن طريق "تحليل أداء وكفاءة اللوائح والاستراتيجيات والتدابير الداخلية ونظام رفع التقارير بالشركة ومستوى الالتزام بها وطرح التوصيات لرفع جودتها" (مؤسسة النقد العربي السعودي، لائحة حوكمة الشركات التأمين: 41)، وهي وظيفة يقوم بها فريق من الأفراد ذوو المميزات الخاصة والدراسات المتعمقة لعدة نواحي من حيث أنشطة الشركة وطرق تنظيم العمل (الأغا، 2011).

**المدقق الخارجي:** يقدم هذه الوظيفة محاسب عام معتمد مستقل عن الشركة لمراجعة معلوماتها، تشكل استقلالية المدققين الخارجيين الركيزة لإتمام عملية المراجعة، أن مدقق الحسابات مستقل فيطلق رأياً محايداً في القوائم المالية ورأي فني محايد في مستوى المصادقية والحياد، وأن القوائم المالية المجهزة من قبل الشركة بواسطة التقارير الملحقة بالبيانات المحاسبية التي أعدها، وبذلك يصبح دور المدققين الخارجيين مفصلياً وتكون حوكمة الشركات ناجحة لأنها تحد من الصراع بين المساهمين وإدارة الشركة كما تحد من إشكالية عدم تطابق البيانات (الأغا، 2011).

## 2.1.2. الأداء المالي

### مفاهيم الأداء المالي وتقييم الأداء المالي

أن عملية تقويم الأداء حصلت على اهتمام الدارسين والمفكرين في متنوع الاتجاهات الفكرية، بغرض تحسين الأداء وتحسين أدوات للقياس تتوافق مع حالة بيئة المهام في الوقت الراهن (الريان، 2019).

### مفهوم الأداء المالي

توجدت الكثير من الأبحاث التي سعت لتوضيح مفهوم الأداء المالي وأنه ليس هناك تفسير واحد لمفهوم الأداء العام غير تعريفه على أنه الجدوى أو الكفاءة، ومن مسببات هذا التنوع أن الأداء تصور شامل ومتعدد الاستعمالات والعناصر، ويمكن توضيح الأداء المالي بوصفه على أنه تحقيق الأهداف المالية، بواسطة التعيين الأحسن للموارد المالية، والمشاركة في التطوير بوصفه هيكل ديناميكي ومكتمل وشامل بمقاييس موسعة مثل الوقت والكفاءة والتكلفة (يحيوي، 2014).

ووصفه أيضاً: بأنه الالتزام بتحسين وتطوير استعمال الموارد وذلك لأجل تعزيز النتائج بناءً على الأهداف المفصح عنها مقدماً، ويجب أن تعمل الوكالة ضمن نطاق الموارد المتاحة لتحقيق ذلك (Alain, 2000).

كما عرفه أيضاً (الموسوي، 2012): "على أنه العملية التي يتم من خلالها استخراج مجموعة من المعايير أو المؤشرات الكمية والنوعية تستخرج من البيانات المالية ومصادر أخرى حول أنشطة المشاريع الاقتصادية التي تسهم في تحديد الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال المعلومات.

وبصرف النظر عن تباين مفهوم الأداء من جانب الكتاب والمديرين، فهم يوافقون جميعاً على أنه مفهوم جوهري من الجانب النظري أو في الإدارة التطبيقية، فإن الأداء هو وظيفة لكل مهام الشركة، ومرآة لحالة جميع نواحي الشركة، والتطوير في السلوك الذي تسعى سائر الأطراف في الشركة إلى إتمامه (ادريس، وآخرون، 2009).

### مفهوم تقييم الأداء المالي

وتكثر تعاريف تقييم الأداء كما يظهر:

هي عملية تقييم إنجازات الشركة، مقارنة بما هو مقصود أو منجز، لغاية رسم صورة حية لما جرى وما وقع بالفعل، أي دراسة نسبة تحقيق الأهداف، واستراتيجيات التنفيذ، والخطط الملموسة، وكيف جرى استخدام الموارد زودة، بوكفه، (2014)، ويعرفه جمعه، (2000)، تستلزم عملية تقييم الأداء المالي للشركة إدراج حكم على إدارة الموارد الطبيعية والواقعية والمالية الممكنة للشركة لإشباع متطلبات جميع الأطراف، فيما يعد تقييم الأداء المالي للشركة مقارنة للنتائج المحققة أو المأمولة وفقاً للمعايير المقررة في وقت سابق.

## كيفية عمل تقييم الأداء المالي:

تحسب عملية الأداء المالي مهمة لأنها تعين على الانتفاع من الإمكانيات المتوفرة للشركة، وتساهم في إنجاز أهداف الشركة، وتسلط الضوء على التقدم المحرز في تنفيذها، وتنبولر أهمية تقييم الأداء المالي في ما يأتي قريشي (2011): الجهود المبذولة لتعزيز الإسهام المؤثر للمؤسسات الاقتصادية ذات القيمة عن طريق توفير جميع البيانات المالية، وبذل الجهود لتقليل التكاليف، تقييم الأداء المالي يساعد على تشكيل النهج العام للشركة، مساعي الترويج عن أهداف الشركة على كافة الأصعدة يساعد في تقييم أداء الشركة، الخطط والاستراتيجيات تيسر عملية التنظيم والتواصل على كل المستويات، من خلال الاستناد على التحليلات قصيرة الأجل وطويلة الأجل، الزبيدي (2000)، فيما يعتبر أن حاجة استدامة وتقدم وتحسين الشركة عن طريق التوظيف الأمثل للموارد في أقصى الأهمية ولها فعالية مباشرة وغير مباشرة على كافة أبعاد حياة الشركة. وتتنوع أهداف تقييم الأداء المالي في الشركات الاقتصادية إلى ما يأتي: رشوان، 2018؛ عماري، 2015): تقف على مستوى كفاءة المنظمة مقارنة بالأهداف المذكورة في خطتها الإنتاجية وتحديد العيوب وأوجه الضعف في أنشطة الشركة وإجراء تحليل متكامل لها وشرح أسبابها، بهدف التعامل مع الأزمات وتصحيحها، وتوضيح المسؤوليات في كل مركز أو قسم من أقسام الشركة عن أوجه القصور والنقص في الأنشطة التي يؤديها، ويتم ذلك بواسطة قياس مهمة كل قسم وتوضيح إنجازاته السلبية أو الإيجابية التي تنتجها، تتصارع القطاعات لتعديل مستوى أداء الشركة، قياس مستوى إنجاز العمل الذي تتكفله الشركة بتنفيذه بالنسبة للعمل الوارد في الخطة، الاستناد على نتائج تقييم الأداء من بداية الأمر لتحقيق تقييم متكامل للأداء على مستوى الاقتصاد المحلي، ثم الصناعات ثم القطاعات ثم التقييمات الكاملة، البيانات التي تمنحها تقييمات الأداء تفعل عمل الجهات الرقابية وتتيح لها ذلك، التحقق من أن الشركات المدرجة تنفذ الأنشطة بإتقان وتحقق الأهداف المتفق عليها وفقاً لما هو مطلوب، يقدم تقرير الأداء أهم المعلومات المتوفرة لمتابعة وصياغة احتياجات الإدارة والاقتصاد ودعم مالي للشركات المختلفة.

## العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات:

من أجل تطوير الأداء المالي للشركات، فمن المهم الاستعمال الأمثل للموارد والقدرة على التعامل مع الوسط الداخلي والخارجي للشركة، وهذا سيزترتب عليه تحسين كفاءة الأداء المالي.

يوجد العديد من العوامل التي لها تأثير على الأداء المالي للشركات بدرجات متنوعة، وتنقسم هذه المؤثرات إلى مجموعتين رئيسيتين:

- 1- المؤثرات الخارجية: تدل إلى مجموعة من المؤثرات والمتغيرات التي لها تأثير على الشركة من خارج الشركة، يصعب التحكم في اتجاهها والتحكم فيها، ويستلزم أن تتأقلم إدارة الشركة مع هذه المؤثرات، ومن ضمنها المتغيرات الاقتصادية، والسياسية، والاجتماعية، وغيرها.
- 2- المؤثرات الداخلية: هذه المؤثرات تندرج ضمن نطاق الشركة ويمكن التحكم فيها وتغييرها من قبل الشركة، وتتصل بمؤثرات داخلية بصفة أساسية من جهة التنظيم والإدارة. سوف يركز البحث الحالي على العوامل الداخلية التي استعرضت الدراسات المتباينة المدرجة في هذه الدراسة هذه المسائل التي أثرت على الأداء المالي للشركة وتحتوي هذه العوامل حجم الشركة، عمر الشركة، نسبة التداول، الرفع المالي (الخطيب، 2010).

## العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي للشركات:

1- حجم الشركة: يشير الحجم تصنيف الشركات باعتبارها شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة، المتواجدة منها مجموعة مقاييس لحجم الشركة، ومن ضمن ذلك: إجمالي الأصول، إجمالي المبيعات، وإجمالي القيمة الدفترية، إجمالي الودائع، يصنف الحجم أحد الأسباب التي قد تؤثر سلبيًا على الأداء المالي للشركة بحيث يمكن أن يصبح الحجم حاجزاً لأداء الشركة مع زيادة حجم الشركة، فبالتالي تكون عملية إدارة الشركة أكثر تشابكاً، وبناءً على ذلك يصبح أدائها أقل تأثيراً واستباقية بخصوص الزيادة في حجم الشركة فقد ازداد عدد الخبراء الماليين المعنيين بالشركة وتم تقديم عدة دراسات فيما يخص بالعلاقة بين حجم الشركة وأدائها المالي، فقد تبين أن هناك علاقة طردية بين حجم الشركة وأدائها المالي (الخطيب، 2010).

2- عمر الشركة: يشير إلى عدد السنوات التي مضت منذ تأسيس الشركة، فيما يقاس بالأرقام عمر السنوات التي مضت على تأسيس الشركة حتى عام 2018م التاريخ المعتمد عليه من قبل الدراسة.

3- نسبة التداول: الأصول المتداولة هي الأصول التي تحول إلى نقد في فترة سنة واحدة كأقصى تقدير والمطلوبات المتداولة هي مطلوبات قصيرة الأجل مستحقة خلال مدة أقصاها سنة واحدة وعادة ما تشمل الأصول المتداولة النقدية بالخرزينة والمخزون السلعي والدينون وأوراق القبض. والخصوم المتداولة تشمل الدائنين، والقروض قصيرة الأجل، وأوراق الدفع، والمخصصات الضريبية. عن طريق المعادلة التالية نحسب نسبة السيولة عبد الرحيم، (2015): نسبة السيولة = الأصول المتداولة / المطلوبات المتداولة.

4- الرافعة المالية: تدل الرافعة المالية إلى استعمال الدين كمنبع للتمويل بالإضافة إلى حقوق المساهمين. تشير لتكوين الصندوق الذي يركز عليه تمويل الأصول مفلح، (2009)، والذي يعرف أيضاً بأنه: "الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة". فيستند على الاقتراض لتمويل أنشطة الشركات للحصول على مكاسب تزيد من أرباح الملاك (الشيخ، 2008).

أ- نسبة الديون:

تتجلى هذه النسبة نسبة جميع الأصول الممولة بواسطة الديون. وكلما تزايدت النسبة، زاد مقدار تمويل الطرف الثالث الذي يعتمد عليه لتمويل الأصل. نسبة الديون = إجمالي المطلوبات / إجمالي الأصول. وكلما ارتفعت النسبة، كانت الشركة أكثر كفاءة من الناحية المالية، فيما تشير الرافعة المالية إلى الدرجة التي تجري فيها تمويل الشركة عن طريق مدفوعات ثابتة لتحقيق عوائد للمالكين للأصول، ومن الممكن أن يكون الاهتمام على الديون طويلة الأجل، دون الأخذ في الاعتبار الديون قصيرة الأجل، حيث من المقرر أن يتم الوفاء بها على فترة قصيرة.

ب- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

أن هذه النسبة تشير إلى العلاقة بين التمويل طويل الأجل من طرف ثالث والتمويل من قبل المالك، غالباً ما يتم استخدامه لقياس درجة الرافعة المالية للشركة. نسبة حقوق الملكية = القروض طويلة الأجل / حقوق الملكية. (موقع أسود البيزنس، نسب المديونية "الرفع المالي" في التحليل المالي).

## معايير تقييم الأداء المالي

تستلزم عملية التقييم مجموعة من الأسس والمعايير لفهم مستوى الأداء المالي الذي أنجزته الشركة وتحديد مستوى وزوايا

ترقية أنشطتها، ومعلومات الدفاتر المحاسبية، وضبط مستوى المؤشرات التي تساهم في حساب الميزانية العامة وحسابات العوائد، وأيضاً الحسابات المالية التحليلية، لأنها تقوم بدور القياس، فهناك عدد من المعايير للمقارنة، وفقاً لما يلي:  
المعيار التاريخي: يمكن المحللون من حساب النسب المالية التي تساهم في تعزيز فكرة عن الاتجاهات العامة، وتوضيح الإيجابيات والسلبيات، ومقارنة الأداء المالي بالسنوات المنقضية لمراقبة وتقييم الأداء (النعي، وآخرون، 2008).

أ- معايير القطاع (الصناعة): تدل على مستوى الأداء المتوسط لمجموعة من الشركات ضمن قطاع معين، بمعنى أن النسب المالية للشركة تُقارن مع الشركات ذات نفس الحجم وطبيعة النشاط، وتستخدم في عملية التحليل لأنها تتبع القطاع ذاته (الصياح، وآخرون، 2007).

ب- المعايير المطلقة: تعتبر أدنى المعايير أهمية لأنها تقوم بشكل قيمة ثابتة مشتركة بين كافة الشركات التي تجري من خلالها مقياس التقلبات الفعلية.

ج- المعايير المستهدفة: الاستناد على المقارنات البيانية والميزانية والاستراتيجية، وكذلك تحسين الخطط، ومقارنة المعايير الموضوعية مع المعايير الواقعية، واستخدام المعايير لمعالجة الاختلافات وتصحيح الإجراءات الأساسية (فرحان، وآخرون، 2011).

### مؤشرات قياس الأداء المالي

يشترك الأداء بدرجة كبيرة في مقياس نجاح أو فشل المشروعات ويساعد الشركات في اتخاذ القرارات عن طريق تحليل ثلاث جوانب وهي الربحية في الشركة، والإنتاجية في الشركة، وعلاوة مخاطر الاستثمار في الشركات.

يوجد الكثير من النسب والمؤشرات المالية لقياس الأداء للشركة، ومن أبرز النسب المالية تتمثل بنسب السيولة وتقوم بقياس مدى قدرة الشركة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام أصولها من غير تحقيق خسائر (عمار، محاضرات التسيير المالي)، نسب النشاط وتقيس مدى مقدرة الشركة في استعمال مواردها المتوفرة في حيازة الموجودات ومدى استعمالها الأمثل لهذه الموجودات (عبد اللطيف، 2006). نسب الربحية وتقيس إمكانية الشركة على خلق الأرباح، والكثير من المؤشرات التي تستعمل في مقياس ربحية الشركات وتم استخدامها في هذه الدراسة، ومن أكثرها أهمية (البريكي، 2018): العائد على الأصول وهو مؤشر لقدرة الإدارة التنفيذية على استعمال أصولها لتحقيق الربح. فالعائد على حقوق الملكية هو مؤشر لقدرة الشركة على جمع عوائدها بواسطة استثماراتها ويعتبر من أهم الطرق المهمة في تقييم الأداء المالي. والعائد على هذا الاستثمار هو مؤشر لقدرة الشركة على إدارة مواردها بكفاءة (Tailab, 2014). والعائد على السهم وهو صافي الربح بعد الضريبة. والعائد على الأصول وحقوق الملكية يعد أحد المقاييس الأكثر استخداماً لربحية الشركة وأدائها المالي ومن المؤشرات التي تشكل أهمية للإدارة والمساهمين والمستثمرين (Tailab, 2014). في حال كانت هذه النسبة منخفضة فتظهر أن إنتاجية استثمارات الشركة ضعيفة، أما في حال كانت النسبة مرتفعة فتعكس كفاءة وإنتاجية الشركة في الاستفادة من أصولها واستثماراتها بشكل سليم وصحيح (الزبيدي، 2004).

### مسؤوليات مجلس الإدارة في الأداء المالي

تتعدد أهداف ومسؤوليات مجلس الإدارة في الشركات، بين العمل على استقطاب المزيد من الاستثمارات، وخاصة التي متداولة علناً، والعمل على تحسين إمكانية الشركات، يؤدي بذلك على إصلاح التحديات الإستراتيجية للعولمة، وزيادة المنافسة

في الشركات، وتوجيه الإستراتيجية المحورية في الشركة، وتحديد لوائح العمل والمخاطر، وتحديد الأهداف الاقتصادية (علي، 2014).

ويظهر الخطيب، وآخرون، (2009) مسؤوليات مجلس الإدارة فيما يأتي: أن توجيهات وقرارات مجلس الإدارة تؤثر على مجموعات متنوعة من الأعضاء، فمن الضروري أن يتعامل الرئيس التنفيذي على ركيزة علمية وأن يكون على دراية كاملة وهو مكلف عن مصالح المساهمين والشركة. وعلى الأعضاء في مجلس الإدارة تنفيذ مسؤولياتهم والحصول على جميع المعلومات التفصيلية وذات العلاقة في الوقت الملائم.

### 3.1.2. علاقة آليات حوكمة الشركات بالأداء المالي

أن حوكمة الشركات تؤثر على الأداء المالي، وكشفت الأعمار القليلة المنصرمة مدى مكانة حوكمة الشركات في وضع الضوابط والقوانين والأساسيات المعقدة، في أثناء عملية الإشراف على الجهات الإدارية للشركة وممثلي الشركة والكوادر، مما ساهم على حماية حقوق المساهمين والمستفيدين، سواء من منظور اقتصادي أو شخصي شهوان (2013).

تهدف حوكمة الشركات إلى رفع كفاءة المنافسة بين الشركات، وكذلك اقتراح القيود والتشريعات التي تسهم في أداء الإدارة التنفيذية والأداء العام للشركة (الصغير، 2019). وأسفرت دراسة (FORBES, MILLIKEN, 1999) إلى وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة.

وبينت دراسة (Pillai & Al-Malkawi, 2018) أن الحجم الكبير لمجلس الإدارة يضر بأداء الشركات وعلى الشركات أن تحد من حجم مجلسها من 8 إلى 11 عضواً. وفي ذات السياق توصلت دراسة ليندة، (2015) إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين آليات الحوكمة والأداء المالي وهذا يدل على أن الحوكمة لها تأثير على الشركات. وأيضاً دراسة الألمعي توصلت، (2018) إلى وجود أثر لكل من (حجم مجلس الإدارة وتركيبته، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة واجتماعات لجنة المراجعة، عدد أعضاء لجنة المراجعة) على الأداء المالي. وأكدت دراسة محمدي وقرشي، (2016) إلى أن هناك أثر إيجابي لاستقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة.

وأبانت دراسة بورقية وغربي، (2015) بوجود علاقة إيجابية بين العائد على الأصول وكل من تركيبة مجلس الإدارة وحجم مجلس الإدارة وعدد اللجان في مجلس الإدارة، بحيث كلما زاد حجم المتغير زاد العائد على الأصول. وكشفت دراسة أبو كويك، (2016) أنه يتضح أثر لتطبيق قواعد الحوكمة على العائد على حقوق الملكية.

وفصلت دراسة قباجة، (2008) إلى أنه توجد علاقة طردية بين فاعلية الحوكمة في الشركات وبين العائد على حقوق الملكية.

كما وضحت دراسة النجار وعقل، (2016) إلى أن قواعد حوكمة الشركات لها أثر إيجابي على المقاييس المحاسبية: العائد على الأصول، والقيمة السوقية للشركة، والقيمة الدفترية للسهم. وكذلك أظهرت دراسة أبو كويك، (2016) بأنه لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية على مؤشرات الأداء المالي العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية على الأصول.

ووضحت دراسة الكبيسي والقضاة، (2015) إلى وجود علاقة إيجابية بين النسب المالية التي تمثلت في (حجم الشركة وعمر الشركة ونسبة المديونية وكذلك المستثمر المؤسسي ونسبة التداول ورضا العملاء وأيضاً الإنتاجية ودرجة الرفع المالي) على الأداء المالي للشركة.

وعلى عكس ذلك أظهرت دراسة محمدي وقرشي، (2016) بعدم وجود أثر لكل من: ازدواجية الأدوار وحجم مجلس الإدارة ونشاط لجنة التدقيق على الأداء المالي للشركات. وكذلك أكدت دراسة خليصة وعبد الناصر - (2019) إلى أنه لا يوجد أثر لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، واستقلالية المجلس، وازدواجية دور المدير التنفيذي، وأيضاً اجتماعات مجلس الإدارة، وأقدمية المدير التنفيذي) على الأداء المالي للشركة.

وتوصلت دراسة عبد الجليل، (2014) إلى وجود أثر لكنه أثر عكسي لهيكل رأس المال على نسبة الديون إلى حقوق الملكية والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار. نلاحظ أن الكثير من الدراسات ركزت على دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات الرشيدة والأداء المالي الجيد لها، وتجد علاقة إحصائية حاسمة بين الشركات التي تتبع سلوكيات الحوكمة الرشيدة والأداء المالي الأمثل للشركات، مما يثبت بأهمية الدور الذي تلعبه الحوكمة في تحسين وتطوير الأداء المالي وكذلك بحماية حقوق المساهمين.

### أهم النظريات التي تصف العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي

هناك مجموعة من النظريات التي تحدد العلاقة بين آليات حوكمة الشركات بالأداء المالي،

**نظرية الوكالة:** قد ينجم عنه عدم المساواة في المعلومات، وخاصة في المعلومات المحاسبية، فيما بين المديرين والمساهمين إلى قيام المديرين من خلال هذه المعلومات لمصالحهم الخاصة، مما يستلزم من المساهمين تطوير أدوات الرقابة المستفاد منها لمراقبة الأداء التنفيذي وضمان حماية شؤونهم. والتحقق من عدم تجاوز الأرصدة لمصالح شخصية بعيدة بعداً كاملاً عن مصالح الشركة والمساهمين النجار، وعقل، (2016). ومن أجل ذلك، تشير نظرية الوكالة على أن الشركة ستضحي بمصالح المالك وأيضاً بالمصلحة الشخصية للمدراء. خاصة حينما يعمل المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة بالتزامن، لذا ينبغي أن يكونا مستقلين. يجب تنفيذ الاستقلالية في مجلس الإدارة، وتقسيم مسؤوليات رئيس مجلس الإدارة عن المدير التنفيذي، وتفعيل تتبع المجلس، ومراقبته على أداء الإدارة التنفيذية للمحافظة على حقوق الملاك والمساهمين جمعان، (2019).

**نظرية الإشراف:** على عكس نظرية الوكالة، فإن ازدواجية دور المدير التنفيذي أفضل من فصل دور المدير التنفيذي عن دور رئيس مجلس الإدارة، وإعطاء الأولوية للأعضاء ليصبحوا مديريين تنفيذيين من داخل الشركة عند تشكيل مجلس الإدارة لأنهم يتمتعون بأكثر قدر من الخبرة والمعرفة بأمور الشركة جمعان، (2019).

**نظرية الموارد:** من المهم جذب أعضاء مجلس الإدارة من أصحاب الكفاءات العالية والخبرة المتميزة، وفقاً لما تقضي عليه نظرية الموارد على أنه هو السبب الأشد أهمية لتحسين أداء الشركات. (جمعان، 2019).

**نظرية الهيمنة الإدارية:** جراء سيطرة الإدارة التنفيذية، يلزم على أعضاء مجلس الإدارة الامتثال لتعليمات الإدارة، لتجنب فقدانهم عضويتهم في مجلس الإدارة وبالتالي يحتاجون إلى الثقة في المجلس، مما يشكل على وجه التحديد على الشركة وعلى المساهمين جمعان، (2019). اعتمد البحث على مفهوم نظرية الوكالة في هذه الدراسة.

### مؤشرات حوكمة الشركات بالأداء المالي

يتخذ الأداء المالي للمنظمات أهمية بالغة لأصحاب المصلحة على وجه العموم على المساهمين أو الملاك (muller, 2014) لذا فإن توضيح مؤشرات الحوكمة التي تحدث تأثيراً على الأداء المالي لها أهمية بالغة سواء في الممارسة على مستوى الشركات أو في المجتمع الأكاديمي تم الاعتماد في هذه الدراسة على ثلاثة مؤشرات للحوكمة وربطها بالأداء المالي ممثلاً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، توضيح العلاقة بين المتغيرات كالتالي:

### علاقة حجم مجلس الإدارة بالأداء المالي:

أن عدد أعضاء مجلس الإدارة هو عامل فعال ومهم على أدائه وكفاءته وبالتالي على الأداء المالي للشركة ومن الممكن تحديد تعريف لحجم مجلس الإدارة بأنه إجمالي عدد المديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين في مجلس الإدارة. عند دراسة تأثير حجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات، قد تنوعت الدراسات التي قامت بتفسير العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات بطريقتين متعارضتين. وبينت بعض الدراسات أن المجالس كبيرة الحجم تكون أقل فاعلية بسبب تباطؤ اتخاذ القرار وصعوبة ترتيب اجتماعات مجلس الإدارة وتحقيق الاتفاق، مما يتيح للرئيس التنفيذي بالسيطرة على مجلس الإدارة وخفض أداء الشركة.

في هذا المجال تقول دراسة (Pillai et al, (2018) أن حجم مجلس الإدارة الكبير قد يضر بأداء الشركة ويجب على الشركة أن تحد من حجم مجلس الإدارة لديها ويكون ما بين 8 إلى 11 عضواً.

وفي ذات السياق أظهرت دراسة (Avele & Bikourane,(2014) أنه كلما كان حجم المجلس كبير فيكون له تأثير سلبي على الأداء المالي.

وتوصلت أيضاً دراسة (Al-Daoud et al., (2016) أن حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي على الأداء المالي في الشركات الأردنية.

وفي صدد الدراسات المختلفة، وضحت أن حجم مجلس الإدارة يكون تأثيره إيجابياً على الأداء المالي للشركات حيث أشارت دراسة (FORBES, MILLIKEN, (1999) أن الشركات ذات المجلس الكبير لها القدرة على تبادل الخبرات والتجارب ومن ثم الابتعاد عن أي قرار غير منطقي. حيث انتهى إلى وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة. وكذلك دراسة بورقية وغربي (2015) تقول إن هناك علاقة إيجابية بين العائد على الأصول وحجم مجلس الإدارة.

ومن ناحية أخرى، توجد دراسات أخرى، بينت أن حجم مجلس الإدارة له علاقة سلبية وضعيفة مع العائد على الأصول وأنه غير مهم بالنسبة للعائد على حقوق الملكية (Zabri et al ,(2016). وأيضاً دراسة محمدي وقرشي، (2016) بينت عدم وجود أثر لحجم المجلس على الأداء المالي للشركة.

وعلى هذا الأساس، نستنتج أن الأدبيات حول تأثير حجم مجلس الإدارة على أداء الشركات واسعة المجال، لكن النتائج متنوعة، ولا يوجد حتى الآن اتفاق بين الباحثين. حيث يمكن أن يكون لحجم مجلس الإدارة تأثير إما إيجابياً أو سلبياً على أداء الشركة (Salim et al., 2016).

### علاقة عدد اجتماعات مجلس الإدارة بالأداء المالي:

أن أعضاء مجلس الإدارة ليس لديهم الوقت الكافي لأداء واجباتهم، وأن اجتماعات مجلس الإدارة تزيد من كفاءته. ويؤدي ذلك إلى زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة بما يتلاءم مع توقعات ومصالح المساهمين، وكذلك المزيد من الرقابة الفعالة على الإدارة. وأن عدد اجتماعات مجلس الإدارة له تأثير إيجابي على الفاعلية، وهناك أدلة على أن الكفاءة قد تطورت بشكل عام من وقت تطبيق مبادئ الحوكمة في عام 2003م.

يمكن أن ينعكس توقيت أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين على نجاعة الاجتماعات، مما يسبب إلى عدم تبادل الأفكار والأمور الإدارية، ويبدل نشاط المجلس المتزايد إلى ضعف أداء الشركة مع تداعيات غير واضحة. (jensn ,1993).

## علاقة استقلالية المجلس بالأداء المالي:

استقلالية المجلس هو مقياس حضور المديرين المستقلين، ويمكن حسابه بأنه النسبة المئوية لإجمالي عدد المديرين غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد المديرين (Zabri et al., (2016). وقد وجدنا أن دراسة بورقبة وغربي (2014) ودراسة محمدي وقريشي، (2016) أثبتت أن عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة له تأثير إيجابي وهام على الأداء المالي للشركة، وعلى العكس من ذلك نجد أن دراسة خليصة وعبد الناصر، (2019) تقول أن عدد الأعضاء في مجلس الإدارة المستقلين لا يكون لهم تأثير بشكل كبير على الأداء المالي. وقد يرجع مبرر اختلاف نتائج الدراسات السابقة إلى اختلاف وتنوع الظروف الاقتصادية للدول.

## 2.2. الدراسات السابقة:

- دراسة (FORBES, MILLIKEN, 1999): Cognition and Corporate Governance: Understanding

.Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups. Academy of Management Review

التي بينت أن الشركات ذات مجلس إدارة كبير لها القدرة على تبادل الخبرات وبالتالي الابتعاد عن أي قرار غير عقلائي. حيث توصل في الأخير إلى وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة.

- دراسة (قباجة، 2008) بعنوان " أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية" أن هذه الدراسة سعت إلى اختبار أثر جودة حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية باستخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لقياس أثر التغيير في المتغير المستقل ممثلاً بحوكمة الشركات، حيث تم قياسها باستعمال مؤشر مشتق من استبيان القواعد الإرشادية لمنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، على المتغير التابع ممثلاً بالأداء المالي، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين فاعلية حوكمة الشركات وبين العائد على حقوق الملكية.

- دراسة (المناصير، 2013) بعنوان: "أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية" هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء في شركات الخدمات المساهمة الأردنية، بالإضافة إلى الوقوف على مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات على طريق مقارنة إفصاحات شركات الخدمات الواردة في التقارير السنوية مع متطلبات الإفصاح الصادرة من هيئة الأوراق المالية الأردنية، ولمعالجة إشكالية الدراسة قام الباحث باعتماد استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية لحوكمة الشركات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية كمؤشر لقياس تطبيق قواعد حوكمة الشركات الذي يحتوي على أربع مجموعات من القواعد (قواعد متعلقة بمجلس الإدارة قواعد متعلقة وقواعد متعلقة باجتماعات الهيئة العامة وقواعد متعلقة بحقوق المساهمين وقواعد متعلقة بالإفصاح والشفافية)، وتم قياس أداء الشركات من خلال النسب المالية (نسبة العائد على الأصول (ROA) و نسبة العائد على حقوق المالكين (ROE) والعائد للسهم الواحد EPS ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) ونسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختبار بيانات 132 شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في قطاع الخدمات خلال الفترة الممتدة 2009-2011. وقد خلصت الدراسة إلى أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى من حيث التطبيق بين مجموعات قواعد حوكمة الشركات تليها مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين ثم مجموعة

قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة بالمرتبة الثالثة، حيث جاءت مجموعة القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة بالمرتبة الأخيرة، كما وضحت الدراسة كذلك أن ما نسبته 85% من شركات الخدمات المساهمة الأردنية تطبق قواعد حوكمة الشركات، بينما الاختبارات الإحصائية أثبتت عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على أي من مؤشرات الأداء لشركات الخدمات المساهمة الأردنية إلا أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين تساهم وترتبط بمتغير العائد على الأصول (ROA) و العائد على السهم الواحد (EPS).

- دراسة (رشيدة، 2013) بعنوان: دور آليات الحوكمة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين دراسة حالة - شركة CRMA للتأمينات. هدفت الدراسة إلى معرفة دور آليات الحوكمة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين، لما تلعبه آليات الحوكمة من دور كبير لجذب المستثمرين، مما يؤدي إلى ارتفاع الدخول لأسواق رأس المال، وفترة الائتمان، وانخفاض تكلفة التمويل، كذلك رفع القيمة السوقية للشركة، وتقليل المخاطر وزيادة القدرة التنافسية للشركة، ومواجهة الفساد وضياع رأس المال، كأساس لقرار المستثمر بالاستثمار في الشركات أو التوقف عن ذلك بالإضافة إلى ذلك التنبؤ باستمرار الشركة أو خسارتها على الأمد البعيد خاصة أدائها المالي. وتوصلت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات أداة فعالة للرقابة على شركات التأمين، وذلك عن طريق عدد من الآليات الداخلية وخارجية، و مجلس الإدارة يعتبر من أهم آليات الحوكمة في شركات التأمين لأنه يعتبر من الجهات الرقابية داخل الشركة حيث يتابع الإدارة، ويشرف عليها وقيمها، وتكون لقراراته وقع كبير على أداء الشركة، وتصنف المراجعة الداخلية هي الأداة الفعالة لتقييم أداء جميع الوظائف والأعمال داخل الشركة، فضلاً عن وجود علاقة ارتباط قوية بين آليات حوكمة شركات التأمين والأداء المالي وهذا ما يشير على نتيجة إيجابية، كما يدل على أن آليات الحوكمة لها تأثير على الشركة عن طريق تحسين أدائها المالي. وأوصت الدراسة بضرورة زيادة الدور الرقابي على شركات التأمين، عن طريق إلزامها بتطبيق قواعد الحوكمة، كما ينبغي الاستفادة من تنفيذ حوكمة الشركات في وضع مقياس للأداء المالي لشركات التأمين، كما ينبغي أن تشرف جهة حكومية على شركات التأمين وأنظمتها، وتراقب علاقتها بالمستثمرين، حتى لا يؤدي إلى الإهمال والتلاعب بأموال الناس وانفلات سوق التأمين.

- دراسة بورقية وغربي (2014) بعنوان: أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات في أداء المصارف الإسلامية دراسة - تطبيقية. هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين متغيرات حوكمة الشركات والأداء المالي للمصارف الإسلامية؛ حيث تم قياس أثر متغيرات الحوكمة و الأداء المالي عن طريق دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الإسلامية خلال الفترة 2005 - 2012 م. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة قوية بين متغيرات الحوكمة والأداء المالي للمصارف الإسلامية موضوع الدراسة؛ نظراً لوجود علاقة إيجابية بين العائد على الأصول وكل من تركيبة مجلس الإدارة وحجمه وعدد اللجان فيه، وكذلك عدد أعضاء هيئة الرقابة الشرعية، إذ كلما ارتفع حجم المتغير ارتفع العائد على الأصول، في حين يتبين أن هناك علاقة سلبية بين العائد على الأصول ومتغير تركيز الملكية. وأوصت الدراسة بضرورة وجود آلية فعالة وقادرة على توفير الثقة ومواجهة الفساد في المؤسسات المالية الإسلامية لأنه سيعود عليها بالمزيد من النجاحات، وسيقدم توسع عملياتها، إلا أن ذلك يستلزم دعم ومساندة ما تقوم به الإدارات المرتبطة بالحوكمة في داخل المؤسسة المالية مثل إدارة الالتزام والمراجعة الداخلية والقانونية وأيضاً إدارة الرقابة الشرعية بشكليها الداخلية والخارجية، كما أن تطبيق مبادئ الحوكمة في المصارف الإسلامية ضرورية عن طريق تفصيل العقود وتحديد شروطها وأحكامها من الناحيتين الدينية والتنظيمية، مما يتباعد عن أي تدليس أو جهالة أو

غرر، وسوف تكون المصارف الإسلامية مؤهلة إذا نجح قادتها في تحقيق الهدفين في الوقت نفسه، هدف مالي لتلبية طلبات المساهمين والمستثمرين، وهدف ديني لصحة العمليات المصرفية من ناحيته الشرعية.

- دراسة الكبيسي والقضاة (2015) بعنوان: "أثر النسب المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالي" هدفت الدراسة لبحث مدى تأثير النسب المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية والمعرفة هذا التأثير تم دراسة عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عددها 65 شركة منها 17 شركة مدرجة في السوق الأول وثمانية وأربعين شركة مدرجة في السوق الثاني للفترة من 2005 إلى 2011 وتم قياس الأداء المالي للشركات بالربحية التي تمثلت في العائد على الأصول العائد على حقوق الملكية والعائد على القيمة السوقية والعائد على المبيعات أما النسب المالية فتمثلت في حجم الشركة و المستثمر المؤسسي وعمر الشركة ونسبة المديونية ونسبة التداول ورضا العملاء والإنتاجية ودرجة الرفع المالية والإيجاد مدى تأثير تم استخدام نموذج الارتباط الخطي المتعدد البيانات المقطعية واختبار الارتباط الذاتي لتحليل البيانات واختبار الفرضيات وأظهرت النتائج أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين النسب المالية مجتمعه على الأداء المالي للشركات الصناعية وتوزع الشركات باستخدام القروض بطريقة فعالة لزيادة أرباح الشركة بحيث يتم إيجاد علاقة إيجابية بين المديونية ودرجة الرفع المالي على الأداء المالي.

- دراسة ليندة وهبي (2015-2016) دور الحوكمة المالية في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة مؤسسة NCA رويبية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير جامعة الجزائر. سعت هذه الدراسة إلى توضيح مساهمة الحوكمة المالية في تحسين الأداء المالي في مؤسسة NCA رويبية بالإضافة إلى محاولة فهم الحوكمة والتعرف على المبادئ الآليات المتعلقة بها، كذلك محاولة إيجاد العلاقة التي تربط بين الحوكمة والأداء المالي في الشركة الاقتصادية الجزائرية، وذلك من خلال تقييم الأداء المالي لشركة NCA رويبية باستعمال النسب المالية، وتوضيح واقع تطبيق الحوكمة في الشركة محل الدراسة ودورها في تحسين أدائها المالي. توصلت الدراسة إلى أن الحوكمة تصنف من أحد الأسباب الرئيسية في التي تؤدي إلى تحسين الأداء المالي وذلك عن طريق تطبيق الآليات والمبادئ المنصوص عليها من قبل منظمة التعاون الدولية بالإضافة إلى أنها تمثل أداة فعالة للرقابة وذلك عن طريق عدة آليات داخلية وآليات خارجية وأن مجلس الإدارة يعتبر من أهم آلية من آليات الحوكمة لأنه من الجهات المراقبة بداخل الشركة لأنه يراقب ويشرف ويقيم الإدارة، بالإضافة إلى أنه قراراته لها تأثير على الأداء في أي شركة و تعتبر المراجعة الداخلية هي الأداة الفعالة لتقييم أداء الوظائف والأنشطة في داخل الشركة، وفي النهاية توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين آليات الحوكمة والأداء المالي في الشركات وهذا ما يشير على تأثير الحوكمة على الشركات.

- دراسة النجار وعقل (2016) بعنوان: قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. أن هذه هدفت الدراسة إلى قياس أثر الالتزام بقواعد حوكمة الشركات في فلسطين على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإيضاح أثره على مقاييس الأداء المالي والتي متمثلة بالعائد على الأصول، ومعدل نمو المبيعات، والقيمة السوقية للشركة، والقيمة الدفترية للسهم، وتحديد أيهما أكثر تأثيراً بقواعد حوكمة الشركات الصادرة عن مدونة حوكمة الشركات في فلسطين عام 2009، وأجرت الدراسة على عينة مكونة من 36 شركة بعد تحققها لشروط محددة خلال فترة الدراسة 2009 - 2014، وقد استخدمت الدراسة نماذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد ونموذج تحليل التباين الأحادي. وأخيراً توصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر إيجابي

لقواعد الحوكمة على المقاييس المحاسبية وهي: العائد على الأصول، القيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للشركات، ولا يوجد أثر لقواعد الحوكمة على معدل نمو المبيعات. وأوصت هذه الدراسة إلى: حتمية أن تقوم إدارات الشركات المساهمة بزيادة الالتزام بمتطلبات حوكمة الشركات للوصول إلى أفضل نسبة مناسبة لتطبيق قواعد الحوكمة لضمان التأثير الإيجابي لقواعد الحوكمة على الأداء المالي.

- دراسة محمدي وقريشي (2016) بعنوان: أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصناعية البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي. استهدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة ما بين آليات الحوكمة في الشركات والأداء المالي لمجموعة مستهدفة من الشركات التي تعمل في قطاع الصناعة البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي خلال الفترة 2010م - 2015م، وقد استعرضت الدراسة أربعة من آليات الحوكمة وهي ازدواجية الأدوار، استقلالية الأعضاء وحجم مجلس الإدارة، نشاط لجنة المراجعة، إضافة اعتمدت الدراسة في قياس الأداء على العائد على الأصول، عن طريق استخدام نموذج انحدار بانل لمعرفة أثر التغيير في حوكمة الشركات التي خضعت للقياس. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة معنوية لاستقلالية مجلس الإدارة على أداء الشركات، وعدم وجود أثر لأي من ازدواجية الأدوار وحجم المجلس ونشاط لجنة التدقيق على الأداء المالي، وبينت إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين حجم المجلس والأداء المالي، ولكنها ليست ذو دلالة إحصائية.

- دراسة (أبو كويك، 2016) بعنوان: أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. أن هذه الدراسة استهدفت إلى فحص مدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية لعام 2009م، واختبار أثر الالتزام على مؤشرات الأداء المالي للشركات، وأن هذه الدراسة قد اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي وذلك لفحص مدى التزام الشركات المساهمة بمدونة قواعد حوكمة الشركات لعام 2009م، وذلك عن طريق استبانة وزعت على عينة من الشركات وقد بلغت 21 شركة وأن هذه الشركات مدرجة في بورصة فلسطين وتم جمع المؤشرات المالية لسنة الدراسة بواسطة التقارير المالية المنشورة لها. وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج ومن أهمها الالتزام الواضح من قبل الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين بمدونة قواعد حوكمة الشركات وذلك لعام 2009م، وكما بيئت بأنه لا يوجد أي فروقات ذات دلالة إحصائية على مؤشرات الأداء المالي العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية والعائد على السهم والقيمة السوقية، والقيمة الاقتصادية المضافة، ونسبة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية إلى الأصول، ووضحت إلى أنه هناك أثر لتطبيق قواعد الحوكمة على العائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار والعائد على السهم، ولكن لم يظهر أي أثر لتطبيق قواعد الحوكمة على نسبة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية إلى الأصول. وأخيراً أوصت الدراسة بضرورة وضع مدونة قواعد حوكمة الشركات ضمن حدود قانونية وتشريعية لتصبح عملية التطبيق ملزمة من ناحية قانونية وليس اختيارية، كما أوصت الزامياً بتفعيل وتعزيز الإفصاح عن قواعد الحوكمة المطبقة في الشركات عن طريق التقارير السنوية، وأيضاً بضرورة تحسين وتفعيل البيئة الاستثمارية في فلسطين عن طريق تفعيل وتحديد الإجراءات المعتمدة في الرقابة على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- دراسة: ( Pillai & Al-Malkawi, 2018 ) بعنوان: On the relationship between corporate governance and firm performance: Evidence from GCC countries.

لقد هدفت هذه الدراسة عن تأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء المالي لشركات دول مجلس التعاون الخليجي، استخدمت الدراسة مجموعة بيانات على مستوى 349 شركة مالية وشركات غير مالية مدرجة في أسواق الأوراق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي وكانت عن الفترة 2005 - 2012، وأظهرت نتائجها أن متغير الحوكمة ظهر كعامل مؤثر حيوي مع كل مقاييس الأداء في جميع دول مجلس التعاون الخليجي. وإن حجم مجلس الإدارة الكبير قد يضر بأداء الشركات وعلى الشركات أن تحد من حجم مجلسها من 8 إلى 11 عضواً.

- دراسة (الألمعي، 2018) فقد هدفت الدراسة إلى تحديد أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في الشركات المساهمة السعودية كدراسة تطبيقية على قطاع التأمين. توصلت هذه الدراسة إلى أن حوكمة الشركات لها تأثير على العائد المالي لشركات التأمين في المملكة العربية السعودية، وكانت متغيرات البحث المستقلة (حجم مجلس الإدارة وتركيبته، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة واجتماعات لجنة المراجعة، عدد أعضاء لجنة المراجعة (تأثيراً على المتغير التابع العائد المالي لشركات التأمين)، أن الدراسة قد اعتمدت المنهج الوصفي الاستدلالي الذي يقوم على جمع البيانات المناسبة عن موضوع الدراسة، وقد تم استخدام أسلوب الحصر الكامل لشركات التأمين.

- دراسة خليصة وعبد الناصر (2019) بيان أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات ذات الأسهم الجزائرية. هدفت الدراسة إلى إيضاح أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات ذات الأسهم الجزائرية. وحيث توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية لخصائص مجلس الإدارة (حجم المجلس، استقلالية المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي، اجتماعات مجلس الإدارة، أقدمية المدير التنفيذي) على الأداء المالي للشركات محل الدراسة، مما يشير على أن الأداء المالي لتلك الشركات يتأثر بعوامل إضافية أكثر من تأثره بهذه الخصائص. وأن الدراسة اعتمدت على منهجين وهما: المنهج الوصفي التحليلي والمنهج المقارن وذلك بهدف تحديد الاختلافات بين المنهجيات المختلفة.

ما يميز هذه الدراسة: تسعى هذه الدراسة إلى اكتشاف العلاقة بين آليات الحوكمة والأداء المالي للشركات المساهمة السعودية. وتختلف هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات حيث إنها ستركز على استخدام منهج السلاسل الزمنية المقطعية بدلاً عن منهج بيانات المقاطع العرضية الذي اعتمدت عليه الدراسات السابقة. كما أن هذه الدراسة لا تقيس مستوى تطبيق حوكمة الشركات عن طريق الاستبيانات مثل أكثرية الدراسات السابقة، ولكنها تقيس مستوى تطبيق حوكمة الشركات بشكل عملي وتطبيقي. بالإضافة إلى أن هذه الدراسة تتميز بطبيعة العينة المختصة والتي تتمثل في شركات المواد الأساسية المدرجة في سوق المال السعودي، وقد امتدت فترة الدراسة من عام 2016م إلى عام 2018م، ويُعتقد أنها من أحدث الدراسات السابقة.

### 3. الدراسة الميدانية

#### تمهيد

أنجزنا الفصل الثاني للدراسة والذي يتطرق إلى الإطار النظري والدراسات السابقة، حيث قدم مفاهيم لحوكمة الشركات والأداء المالي، ويأتي الفصل الحالي وهو الفصل الثالث ليتطرق إلى المنهج المتبع في تخطيط وإعداد البحث، حيث يعتبر تخطيط البحث من المراحل الجوهرية والمهمة في إعداد وتنفيذ البحث، حيث تستخدم خطة البحث كموجه للمراحل والخطوات التالية للبحث وخاصة جمع البيانات وتحليلها، فهي تثبت للباحث أن الدراسة ستكون متصلة بمشكلة البحث وتحقيق أهدافه المعدة. بعد التغطية النظرية لمتغيرات البحث، المتغيرات المستقلة: حجم مجلس الإدارة، واجتماعاته، الأعضاء المستقلين فيه.

والمتغير التابع الأداء المالي في الفصل الثاني، وستتناول في هذا الفصل بعرض المنهجية العامة للبحث، ثم تحديد وتحليل نتائج الدراسة الميدانية من أجل اختبار مدى صحة فروض البحث.

وسوف يكون تقسيم هذا الفصل إلى: منهجية البحث (فروض الدراسة، متغيرات الدراسة، منهج الدراسة وأساليبه، حدود الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، ترميز متغيرات الدراسة، معالجة وتحليل البيانات).

### 1.3. منهجية البحث

أن الهدف الأساسي من هذه الدراسة هو التعرف على العلاقة التي تربط بين الحوكمة والأداء المالي للشركات وتأثير مجلس الإدارة وتكوينه على الأداء المالي في داخل الشركات السعودية المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية، وقد أنجزنا الفصل السابق للدراسة وتناول الإطار النظري وكان يحتوي على مفهوم حوكمة الشركات ومفهوم الأداء المالي والعلاقة التي تربط بين آليات الحوكمة والأداء المالي بالإضافة إلى الدراسات السابقة. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والذي يقوم على وصف خصائص ظاهرة محددة واستقصاء معلومات عن الشركات محل الدراسة، لتفسيرها والوقوف على مؤشرات، فتعد هذه الدراسة مسح شامل لقطاع المواد الأساسية من الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق السعودي.

### 2.3. متغيرات الدراسة:

استندت الدراسة على قياس المتغيرات المستقلة والتي تتمثل في:

- حجم مجلس الإدارة: يصنف عدد أعضاء مجلس الإدارة عاملاً أساسياً لفعالية مجلس الإدارة، ولكن الأبحاث التي تطرقت حجم المجلس لم تقدم دليلاً واضحاً على العلاقة بين حجم المجلس وكفاءته الإدارية وعضوية مجلس الإدارة ونتيجته على الأداء، فيما توصلت كل من دراسة (1999)، FORBES, MILLIKEN، ودراسة بورقية وغربي، (2014) ودراسة الألمعي، (2018) إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات، ووضح ذلك بأن المجلس الذي يضم عدد كبير من الأعضاء يكون أداءه أفضل لتعدد وتوفر الخبرات اللازمة والتجنب عن أي قرار غير عقلائي لتحسين جودة عملية اتخاذ القرارات. في حين توصلت دراسة (2018)، Pillai & Al-Malkawi إلى وجود تأثير سلبي على عدد أعضاء المجلس على الأداء المالي، حيث أوضحت أن حجم مجلس الإدارة الكبير قد يضر بأداء الشركات. بينما أخفقت دراسات أخرى على غرار دراسة محمدي وقريشي، (2016) وبالإضافة إلى دراسة خليصة وعبد الناصر (2019) في إثبات وجود أي تأثير لحجم المجلس على الأداء المالي للشركات. عند النظر لتباين النتائج السابقة حول حجم مجلس الإدارة وعلاقته بالأداء المالي، فمن اللازم دراسة العلاقة في بيئة الأعمال السعودية. فيقاس هذا المتغير عن طريق العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة وإمكاناتهم على التعامل مع البيئة بشكل أفضل.

- اجتماعات مجلس الإدارة: أن العديد من الدراسات ركزت على العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي، لذلك تبحث هذه الدراسة الألمعي، (2018) حقيقة أن الاجتماعات المتكررة يمكن أن تحسن من الأداء المالي للشركة، وفي حين أن ما ذكره آخرون، مثل دراسة خليصة وعبد الناصر، (2019) أن الاجتماعات المتكررة لمجلس الإدارة لم يجدوا لها أثر ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركة. وبالنظر إلى عدم وضوح النتائج السابقة فيما يتعلق بعدد اجتماعات مجلس الإدارة وعلاقته بالأداء المالي، فإن هناك ضرورة لدراسة هذه العلاقة في بيئة الأعمال السعودية. فيقاس هذا المتغير اجتماعات مجلس الإدارة من خلال عدد الاجتماعات التي تعقد كل عام.

- الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة: تعد استقلالية مجلس الإدارة من أهم السمات التي تدعم وظائف الرقابة والإشراف في مجلس الإدارة، كما أنها تؤدي دورًا مهمًا في التقليل من قدرة المديرين على الإجراء بما يخدم مصالحهم الخاصة دون الأخذ بعين الاعتبار مصالح الملاك، وفقًا للوائح حوكمة الشركات السعودية، ينبغي أن يتكون مجلس الإدارة أكثر من 30٪ من الأعضاء المستقلين، وعثرنا على دراسة بورقبة وغربي (2014) ودراسة محمدي وقريشي، (2016) أكدت أن عدد الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة له أثر إيجابي وهام على الأداء المالي، وعلى الجانب الآخر، تُظهر دراسة خليصة وعبد الناصر (2019) أن عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ليس له تأثير بشكل كبير على الأداء المالي للشركة، وبناءً على ما ذكر نجد أن النتائج غير واضحة بالنسبة لعدد الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة وعلاقته بالأداء المالي، لذلك فمن الضروري دراسة هذه العلاقة في بيئة الأعمال السعودية، ويتم قياس هذا المتغير بإجمالي عدد أعضاء اللجنة المستقلين / إجمالي عدد أعضاء المجلس.

وكما استندت الدراسة في قياس المتغير التابع والذي يتمثل بالأداء المالي، وسيتم قياسه من خلال:

**العائد على الأصول:** هذا المؤشر يظهر نسبة الربحية في الشركة بالنسبة إلى أصولها حمدان واخرون، (2013)، ويستخدم هذا المؤشر لقياس قدرة الإدارة على تحقيق عائد على كل الأموال المتوفرة من المصادر المختلفة المناصير، (2013)، وقد وجدنا دراسة الكبيسي والقضاة (2015) ودراسة بورقبة وغربي، (2016) ودراسة النجار وعقل، (2016) ودراسة محمدي وقريشي (2016) ودراسة الألمعي، (2018) بينت أنه يوجد أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي (العائد على الأصول)، وعلى العكس قد بينت دراسة المناصير، (2013) ودراسة خليصة وعبدالناصر، (2019) أنه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية لخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة (العائد على الأصول)، وبناءً على ما سبق وجدنا تباين في النتائج لخصائص المجلس على الأداء المالي، من أجل ذلك فمن الضروري دراسة هذه العلاقة في بيئة الأعمال السعودية، ويقاس هذا المتغير معدل العائد على الأصول: صافي الربح / إجمالي الأصول.

**العائد على حقوق الملكية:** أن هذا العائد هو مؤشر على معدل الربح الذي يتحقق لملاك الشركات، قد وجدنا دراسة قباجة، (2008) ودراسة الكبيسي والقضاة (2015) ودراسة أبو كويك، (2016) ودراسة الألمعي، (2018) أظهرت لنا أنه يوجد أثر وهو أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي (العائد على حقوق الملكية)، بينما على عكس ذلك قد أظهرت دراسة المناصير، (2013) أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على أي مؤشرات الأداء (العائد على حقوق الملكية)، وبناءً على ما سبق ذكره فنجد أنه عدم وضوح في النتائج لخصائص المجلس على الأداء المالي، لذلك فمن الضروري دراسة هذه العلاقة في بيئة الأعمال السعودية، وسيتم احتساب هذا العائد عن طريق: العائد على حقوق الملكية: صافي الربح / حقوق الملكية.

**المتغيرات الضابطة:**

**حجم الشركة:** الدراسات السابقة التي بحثت في موضوع العوامل المؤثرة على الأداء المالي (حجم الشركة) لبحث العلاقة بينها وبين الأداء المالي للشركات حيث أوجدت نتائج الدراسات، مثل دراسة الكبيسي والقضاة (2015) أنه يوجد علاقة ارتباط إيجابية ذو دلالة إحصائية بين حجم الشركة والأداء المالي.

يوجد عدد من الطرق التي تستخدم لقياس حجم الشركة مثل اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول، واللوغاريتم الطبيعي لحجم المبيعات، والقيمة السوقية. وموافقةً مع الدراسات السابقة تم قياس حجم الشركة عن طريق استخدام اللوغاريتم الطبيعي لحجم

الأصول فإنه يسهل عملية التحليل والمقارنة بين الشركات المختلفة في الأحجام ويجعل البيانات والمعلومات أكثر قابلية للتفسير، ويساعد أيضاً في تبسيط البيانات كبيرة الحجم وتحسين من جودة التحليل.  
مديونية الشركة: نسبة المديونية (المديونية / حقوق الملكية).

### 3.3. منهج الدراسة

إن منهج الدراسة يمكن القول انه هو الطريقة التي يتبعها الباحث في بحثه لدراسة المشكلة ولاكتشاف الحقيقة ويوضح الإجابة على الأسئلة والاستفسارات التي يثيرها موضوع الدراسة، ونظراً لأننا نقوم بدراسة موضوع علاقة آليات حوكمة الشركات بالأداء المالي، فقد تم الاستعانة بمختلف الدراسات السابقة التي تالقت مع الموضوع في أحد أو كلا متغيراته، فقد استخدم منهجية متعارف عليها تقوم على الوصف ومن ثم اختبار البيانات والمعلومات المنشورة من قبل الشركات.

حيث استندت الدراسة على المنهج الوصفي وهو المنهج الذي يقوم على وصف خصائص ظاهرة معينة ويقوم بجمع معلومات عنها دون تحيز، الذي يسعى إلى توفير البيانات والحقائق عن المشكلة موضوع الدراسة، لتوضيحها والوقوف على دلالاتها، فتعد هذه الدراسة مسح شامل لقطاع المواد الأساسية من الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق السعودية والبالغ عددها (46) شركة وتم استثناء 4 شركات لعدم توفر الحد الأدنى المقبول من البيانات، واستبعاد شركات الأسمنت عددها (14) شركة، تم اختيار (28) شركة على أساس توافر البيانات، وقد بلغ عدد المشاهدات الكلية 81 مشاهدة. أثناء الفترة الزمنية الممتدة من 2016م إلى 2018م.

وقد استخدمت الدراسات السابقة المنهج الوصفي وهي دراسة قباجة، (2008)، ودراسة المناصير، (2013)، ودراسة رشيدة، (2013)، ودراسة بورقبة وغربي، (2014) وأيضاً دراسة الكبيسي والقضاة، (2015)، ودراسة ليندة، (2015) ودراسة النجار وعقل، (2016)، ودراسة محمدي وقريشي (2016) ودراسة أبو كويك، (2016)، ودراسة (الألمعي، 2018م)، ودراسة خليصة وعبد الناصر (2019).

وقد اختلفت مع الدراسات (FORBES, MILLIKEN, (1999) و Pillai & Al-Malkawi, (2018) التي استخدمت المنهج الكمي التحليلي .

### 4.3. حدود الدراسة: تتركز دراستنا فيما يلي:

- **الحدود الموضوعية:** فقد اقتصرت الدراسة الحالية على قياس أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في شركات المواد الأساسية السعودية المساهمة. فالدراسات المشابهة لدراستنا، دراسة الكبيسي والقضاة، (2015) فقد اقتصت بالشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، ودراسة محمدي وقريشي (2016) تخصصت بالشركات المساهمة العامة في الجزائر، ودراسة خليصة وعبد الناصر (2019) اقتصت على بعض الشركات المساهمة الجزائرية.
- **الحدود المكانية:** أن هذه الدراسة أجريت على شركات المواد الأساسية المدرجة في السوق المالية السعودية وعددها 28 شركة؛ ماعدا شركات قطاع الأسمنت، فتعتمد هذه الدراسة على التقارير والقوائم المالية المنشورة لشركات المواد الأساسية المدرجة في السوق السعودي عدا شركات قطاع الأسمنت.
- **الحدود الزمانية:** أجريت هذه الدراسة على شركات المواد الأساسية السعودية المساهمة من عام 2016م إلى عام 2018م.

## 5.3. مجتمع وعينة الدراسة

أن هذه الدراسة قد تشتمل على جميع شركات المواد الأساسية المساهمة والتي تبلغ (46) شركة وتم استبعاد شركات الأسمنت وعددها (14) شركة، وكذلك تم استبعاد (4) شركات لعدم توافر البيانات، أخيراً فقد تم اختيار (28) شركة على أساس توافر البيانات فيها وتتمثل في: شركة تكوين المتطورة للصناعات "تكوين"، شركة الشرق الأوسط لصناعة وإنتاج الورق "مبكو"، شركة الصناعات الكيماوية الأساسية (بي سي أي)، شركة التعدين العربية السعودية "معادن"، شركة اتحاد مصانع الأسلاك "أسلاك"، شركة اليمامة للصناعات الحديدية "اليمامة للحديد"، الشركة السعودية لأنابيب الصلب "أنابيب السعودية"، شركة كيماويات الميثانول "كيماول"، الشركة الوطنية للبتروكيماويات بتروكيم، الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك"، شركة سابك للمغذيات الزراعية، شركة التصنيع الوطنية "التصنيع"، شركة الجبس الأهلية "جبسكو"، شركة الصناعات الزجاجية الوطنية "زجاج"، شركة اللجين القابضة "اللجين"، شركة تصنيع مواد التعبئة والتغليف "فيكو"، الشركة العربية لأنابيب "أنابيب"، شركة نماء للكيماويات، الشركة الوطنية لتصنيع وسبك المعادن "معدنية"، شركة الزامل للاستثمار الصناعي "الزامل للصناعة"، المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي، شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات، الشركة السعودية لصناعة الورق، شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات، الشركة المتقدمة للبتروكيماويات، شركة كيان السعودية للبتروكيماويات، شركة زهرة الواحة للتجارة، شركة الكثيري القابضة، ما عدا شركات قطاع الأسمنت، وقد تم استخدام أسلوب الحصر الشامل لهذه الشركات للحصول على البيانات اللازمة للدراسة عن طريق التقارير المالية و القوائم المالية المنشورة المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي للفترة الممتدة من عام 2016 م إلى 2018 م. والتي تتوفر فيها الشروط التالية لضمان قياس متغيرات الدراسة:

- 1- أن تكون الشركة قد استمرت من سنة 2016م وحتى سنة 2018م.
- 2- أن تتوفر البيانات المالية عن هذه الشركات خلال فترة الدراسة.
- 3- الشركات التي انطبقت عليها الشروط فقد بلغ عددها (28) شركة، وقد شكلت العينة ما نسبته (87٪) من مجتمع الدراسة، وأن هذه النسبة فقد يمكن الاعتماد عليها في إجراء التحليل المطلوب. وبالنسبة للشركات المستثناة من الدراسة فكان عددها (4) شركات، حيث تم استثنائها للأسباب التالية:
  - أ- أنها شركات لم يتم تداول أسهمها خلال فترة الدراسة.
  - ب- وعدم توفر البيانات المالية اللازمة.

## 6.3. مصادر جمع بيانات الدراسة

اعتمدت هذه الدراسة على مصادر أولية ومصادر ثانوية في جمع البيانات والمعلومات لهدف الإجابة عن أسئلة الدراسة بالإضافة لإختبار فرضياتها، وأيضاً تحقيق أهدافها:

- (1) مصادر أولية: إذ تم الاعتماد على التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي "تداول" فهو المصدر الأساسي للحصول على البيانات الرقمية وقيم متغيرات الدراسة، وأيضاً التقارير المالية والتقارير الإدارية الموجودة على المواقع الإلكترونية للشركات، للوصول إلى البيانات اللازمة لتحديد درجة الالتزام بقواعد حوكمة الشركات، وفيما بعد تم استخدام الاختبارات الإحصائية الملائمة من أجل الوصول لدلالات مهمة ومعتبرة وذات قيمة ومؤشرات تعزز الدراسة للفترة (2016م – 2018م).

(2) مصادر ثانوية: وقد تمت الاستعانة بالكتب العربية وأيضاً بالكتب الإنجليزية وكذلك الرسائل الجامعية والمجلات العلمية، كما تم أيضاً الاستعانة بمواقع الإنترنت.

### 7.3. ترميز متغيرات الدراسة

#### جدول (1): ترميز متغيرات الدراسة

الرمز	نوع المتغير	اسم المتغير	وصف المتغير
ROA	متغير تابع	العائد على الأصول	صافي الدخل / مجموع الأصول
ROE	متغير تابع	العائد على حقوق الملكية	صافي الدخل / حقوق الملكية
BOZ	متغير مستقل	حجم مجلس الإدارة	إجمالي عدد الأعضاء في مجلس الإدارة
INDB	متغير مستقل	استقلالية مجلس الإدارة	إجمالي عدد الأعضاء المستقلين / إجمالي عدد الأعضاء في المجلس.
BM	متغير مستقل	اجتماعات مجلس الإدارة	عدد اجتماعات المجلس السنوية
Size	متغير ضابط	حجم الشركة	اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول
DR	متغير ضابط	مديونية الشركة	المديونية / حقوق الملكية

### 8.3. بيانات الدراسة

يعتمد تصنيف البيانات إلى ثلاثة أنواع، على النحو التالي:

- النوع الأول: بيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data): وهي البيانات التي تحدد ظاهرة معينة أو مؤشر معين، مثل: معدل الضريبة، معدل الفائدة، معدل النمو. وإلى آخره، في أثناء فترة زمنية معينة، وأوقات معينة سنوياً على سبيل المثال.
- النوع الثاني: البيانات المقطعية (Cross-Sectional Data): وهي البيانات التي تحدد ظاهرة معينة، عند نقطة زمنية واحدة، لمجموعة من الوحدات التي قد تكون لأفراد أو لشركات أو لمؤسسات.
- النوع الثالث: بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data): وهي مزج من بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية، حيث جرى فيها جمع من بيانات ظاهرة معينة لعدد من الأفراد أو من الشركات، لمدة زمنية معينة، وتتجلى الفائدة من استخدام هذا النوع من البيانات في زيادة الدقة في التنبؤ والتقدير، عن طريق زيادة عدد المشاهدات، وربط عدد من المشاهدات المقطعية بعدد من المدد الزمنية.

وأن هذه الدراسة قد اعتمد فيها على النوع الثالث من البيانات، وهي بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data).

### 9.3. الأدوات الإحصائية لتحليل بيانات الدراسة

لتنفيذ وإجراء التحليل اللازم للبيانات وأيضاً وصفها واختبار فرضياتها فقد استخدمت هذه الدراسة برنامج SPSS الإصدار 26، وذلك لاستخراج نتائج تحليل البيانات، وقد تم استخدام الأساليب الإحصائية المتنوعة، وقد تمثلت هذه الأساليب الإحصائية الوصفية في:

فتم وصف متغيرات الدراسة عن طريق حساب المقاييس الإحصائية التي تمثلت في:

- المتوسط الحسابي: يتم عن طريقه حساب مجموعة من القيم على المتغير الواحد ولاحقاً يتم تقسيمها على عددها.
- الوسيط الحسابي: هو عبارة عن القيمة التي تكون في وسط القيم على المتغير، يتم ذلك بعد ترتيبها تصاعدياً أو ترتيبها تنازلياً.
- الانحراف المعياري: هو المقياس الذي من خلاله يحدد مدى تشتت البيانات ومدى انحرافها عن الوسط الحسابي.
- أكبر قيمة وأصغر قيمة.
- الأساليب الإحصائية الاستدلالية: أن هذه الدراسة قد استخدمت أساليب الإحصاء الاستدلالي وذلك لدراسة العلاقة بين المتغيرات ومدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.
- اختبار الانحدار (F. Test) لتحديد أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

### 10.3. تحليل الانحدار (الانحدار الخطي)

أن تحليل الانحدار هو أداة إحصائية، وأن هذه الأداة تقوم ببناء نموذج إحصائي وذلك لتحليل العلاقة بين متغير كمي واحد والمتغير التابع، ومتغير كمي آخر أو مجموعة متغيرات كمية وهي المتغيرات المستقلة لتنتج معادلة إحصائية، وهذه المعادلة توضح العلاقة بين المتغيرات. فيمكن استخدام هذه المعادلة لمعرفة نوع العلاقة بين المتغيرات وتقدير المتغير التابع باستخدام المتغيرات الأخرى. فعندما تكون العلاقة في النموذج الإحصائي بين متغيرين متغير تابع (معتمد) وآخر متغير مستقل واحد فإن هذا النموذج هو من أبسط نماذج الانحدار ويسمى نموذج الخط البسيط (simple linear regression) فلما تكون مجموعة متغيرات مستقلة أكثر من متغير كمي واحد فإن هذا النموذج يسمى نموذج الانحدار المتعدد (multiple regression) وفي دراستنا سوف يتم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد لأنه من النماذج المناسبة مع البيانات المستخدمة في الدراسة. وبعد الحصول على نتائج معادلة الانحدار فيجب علينا أن نوضح هل المعاملات مقبولة من ناحية إحصائية أي أنها ذو دلالة معنوية إحصائية مع التنويه بأن الدلالة المعنوية تكون لكل معامل بشكل منفصل. ومن أجل أن نحكم على معنوية معاملات الانحدار فإننا سنستعين باختبار T ومستوى الاحتمالية المقابل له وبتأكيد فإن برنامج SPSS سيقوم تلقائياً باستخراج اختبار T ومستوى الاحتمالية له. وسيتم الحصول على إحصائيات تستخدم لمعرفة المعنوية ومنها R هو معامل الارتباط البسيط الذي يقيس قوة العلاقة بين متغير مستقل واحد مع متغير معتمد واحد، و R<sup>2</sup> يستخدم لتفسير القوة التفسيرية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد بسبب أنه يأخذ بالاعتبار المتغيرات المستقلة، وسوف نقوم باستخدام إحصائية f وذلك للحكم على معنوية النموذج المقدر ككل عند مستوى معنوية.

#### جدول رقم (2) يبين طريقة حساب اختبار F

مصدر التباين S.O.V	درجة الحرية D.F	مجموع المربعات S.S	متوسط مجموع المربعات M.S.S	F المحسوبة
الانحرافات الموضحة SSR	K	$B'X'Y = R^2Y'Y$	$R^2Y'Y/K$	$F_0 = \frac{R^2/K}{(1-R^2)/(n-K-1)}$
الانحرافات الغير موضحة SSE	n-k-1	$e'e = (1-R^2)Y'Y$	$(1-R^2)Y'Y/n-k-1$	

		$Y$	$Y$	$n-1$	الانحرافات الكلية SST
--	--	-----	-----	-------	--------------------------

وعليه يمكن مقارنة قيمة (F0) العملية المحسوبة من الجدول أعلاه لدرجة حرية (k),(n-k-1) لمستوى دلالة معينة مع مثيلتها الجدولية فإذا ظهرت قيمة F0 العملية المحسوبة أصغر من قيمتها النظرية فيعني بأن العلاقة الخطية المدروسة غير معنوية فيعني أنه ليس هناك أي تأثير من أي متغير من المتغيرات المستقلة (X1, X2,.....XK) على المتغير المعتمد (Yi)

وفي حال كانت قيمة (F0) العملية المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية فذلك يعني إن العلاقة الخطية المدروسة معنوية ويوجد تأثير وعلاقته وثيقة بين المتغير المستقل والمتغير المعتمد.

فرضية العدم

$$H_0: B_1 = B_2 = \dots = B_k = 0$$

الفرضية البديلة

$$H_1 : B_1 \neq B_2 \neq \dots \neq B_k \neq 0$$

التنبؤ باستخدام معادلة الانحدار:

معادلة الانحدار المقدره  $\hat{Y} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}X + u_t$  تستخدم هذه المعادلة في عملية التنبؤ لقيم Y لقيم محددة من X. إذا كانت X0 تمثل القيمة المحددة من X تستخدم في التنبؤ بقيمة Y0 من قيم Y.

$$\hat{Y}_0 = \hat{\alpha} + \hat{\beta}X_0 + u_0$$

**معامل التحديد Adjusted (R2)**

يتسم معامل التحديد R2 بأنه إذا أضيف متغير مستقل إلى النموذج فإن قيمته ستزداد وترتفع حتى إذا لم يكن للمتغير المضاف أهمية ما يستحقه معه إدراجه في النموذج لذا ولغاية الحصول على مقياس أفضل لقياس مدى قابلية مجاميع متنوعة من المتغيرات لتحليل العلاقة قيد البحث وفي الوقت ذاته يأخذ في الاعتبار عدد المتغيرات المتضمنة فإنه يتم حساب ما يسمى بمعامل التحديد المصحح R2 والذي يتم احتسابه بموجب الصيغة التالية:

$$R'^2 = 1 - \frac{n-1}{n-k-1} (1 - R^2)$$

ويلاحظ أن قيمة R2 ستخفض عند إضافة متغير مستقل إذا لم تحقق هذه الإضافة إلى تقليص (1-R2) بما يعادل عن الزيادة التي تحصل في (n-1/n-k-1) نتيجة لارتفاع قيمة k أيضاً من الأجر عدم إضافة متغير للنموذج في حال تسبب إضافته إلى تخفيض قيمة R2.

#### 4. النموذج القياسي

سنبين من خلال هذا الفصل التحليل الإحصائي لنتائج الدراسة القياسية والتي من خلالها نحاول إلى قياس أثر آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية. وتحليل بيانات هذا البحث تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار 26، لإيجاد الإحصاءات الوصفية للمتغيرات (المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة والمتغيرات الضابطة).

##### 1.4. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة القياسية

يبين هذا الجزء من التحليل نتائج الإحصاء الوصفي الذي تم تنفيذه على بيانات الدراسة والتي تتمثل في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والقيم الأعلى والأدنى، كذلك فقد تم استخدام اختبار معامل ارتباط بيرسون وذلك للتعرف على العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة. وأيضاً تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي (Regression Analysis linear) فقد قمنا بتحليل بيانات البحث وذلك حسب النتائج أدناه، واعتمدنا على مستوى الدلالة الإحصائية (5% وفترة ثقة 95%) لقبول أو رفض فرضيات البحث، وتبعاً لذلك فقد تم استخدام تحليل الانحدار لدراسة أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، في ظل وجود المتغير الضابط (Mediator).

الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة والمتغيرات الضابطة:

قد تم حساب الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية والإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة والتابعة والضابطة.

الجدول (3) الوسط الحسابي والانحراف المعياري للمتغيرات المستقلة

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسيط	أقل قيمة	أعلى قيمة
استقلالية مجلس الإدارة	0.51	0.14	0.44	0.33	0.89
حجم المجلس	8.28	1.74	8.00	4.00	15.00
عدد الاجتماعات	4.83	1.60	4.00	1.00	10.00

- الجدول أعلاه رقم (3)، يوضح أن أعلى وسط حسابي بلغ 8.28 وهو للمتغير المستقل حجم المجلس وانحراف معياري (1.74)، وعلى ذلك يعتبر هذا المتغير من أكثر المتغيرات تشتتاً، ولكنه يتراوح في الحدود التي نص عليها القانون السعودي بين (3 و 11). وأن أدنى متوسط حسابي بلغ 0.51 كان للمتغير المستقل استقلالية مجلس الإدارة وانحراف معياري (0.14)، وأن لائحة حوكمة الشركات نصت أنه لا يقل عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة عن عضوين أو عن ثلث أعضاء المجلس أيهما أكثر. وقد بلغ متوسط عدد الاجتماعات في مجلس الإدارة 5 وانحراف معياري (1.60)، وأن لائحة حوكمة الشركات قد نصت أن يعقد اجتماعان في السنة على الأقل.

الجدول (4) الوسط الحسابي والانحراف المعياري والإحصاء الوصفي للمتغيرين التابعين (الأداء المالي)

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسيط	أقل قيمة	أعلى قيمة
العائد على الأصول	0.3902	2.6129	0.0420	-1.5519	22.3616

59.8056	-4.4091	0.0861	7.0333	0.9677	العائد على حقوق الملكية
---------	---------	--------	--------	--------	-------------------------

- الجدول أعلاه رقم (4) يفسر أن أعلى وسط حسابي بلغ 0.9677 أي 1٪ للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية، وأدنى متوسط حسابي كان لصالح العائد على الأصول حيث بلغ 0.3902 حتى أنه لم يصل إلى 1٪، قد يرجع سبب الارتفاع مقارنةً بالعائد على الأصول إلى اعتماد الشركات على الديون كمصدر لتمويل الأصول، وقد بلغ متوسط المديونية (0.5989).

#### الجدول (5) الوسط الحسابي والانحراف المعياري والإحصاء الوصفي للمتغيرات الضابطة

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسيط	أقل قيمة	أعلى قيمة
مديونية الشركة	0.5989	0.6725	0.4528	0.0000	4.0010
حجم الشركة	7.9425	1.1091	7.9918	6.0292	10.2036

- الجدول أعلاه رقم (5) يبين أن أعلى وسط حسابي كان للمتغير الضابط حجم الشركة ممثلة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركات قد بلغ 7.9425، وانحراف معياري (1.10) مما أشار إلى تفاوت في حجم الشركات الممثلة لعينة الدراسة، وقد بلغ حجم أصغر شركة (6.03)، وبالنسبة لأكبر شركة فقد بلغت (10.20). وأدنى متوسط حسابي الشركة بلغ 0.5989 كان لصالح مديونية الشركات.

- وبالنسبة فيما يتعلق بالقيم الأعلى والأقل لبيانات الأداء المالي، فمن الملاحظ أن هناك تفاوتًا كبيرًا في الأداء المالي بين الشركات عينة الدراسة، مما يرجع سبب هذا التفاوت إلى طبيعة إدارة هذه الشركات.

## 2.4 عرض وتحليل النتائج

### 1.2.4 الفرض الأول: توجد علاقة معنوية بين حوكمة الشركات والأداء المالي. وذلك وفقا للمتغيرات التالية:

- توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي.
  - توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً والأداء المالي.
  - توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة والأداء المالي.
- الجزء الأول من الفرض الأول: توجد علاقة معنوية بين حوكمة الشركات والأداء المالي (العائد على الأصول)

#### الجدول (6): توجد علاقة معنوية بين حوكمة الشركات والعائد على الأصول باستخدام معامل بيرسون

المتغير	حجم العينة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل ارتباط بيرسون	الدلالة الإحصائية	طبيعة العلاقة
العائد على الأصول	81	0.39	2.61	-0.141-	0.211	لا توجد
العائد على الأصول	81	0.39	2.61	0.101	0.372	لا توجد

			1.74	8.28		حجم المجلس
لا توجد	0.434	0.088	2.61	0.39	81	العائد على الأصول
			1.60	4.83		عدد الاجتماعات

نلاحظ من الجدول رقم (6) أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (العائد على الأصول) قد بلغ (0.39) وبانحراف معياري (2.61)، وأن المتوسط الحسابي للمتغير المستقل (استقلالية مجلس الإدارة) سجل (0.51) وبانحراف معياري (0.14)، واستناداً لقيمة معامل ارتباط بيرسون (-0.141) والدلالة الإحصائية (0.211) تبين أنه لا توجد علاقة ارتباطية بين كلاً من العائد على الأصول واستقلالية مجلس الإدارة.

ونلاحظ أيضاً من الجدول أعلاه رقم (6) أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (العائد على الأصول) قد بلغ (0.39) وبانحراف معياري (2.61)، بينما سجل المتوسط الحسابي للمتغير المستقل (حجم المجلس) (8.28) وبانحراف معياري وصل (1.74)، واستناداً لقيمة معامل ارتباط بيرسون (0.101) والدلالة الإحصائية (0.372) تبين أنه لا توجد علاقة ارتباطية بين العائد على الأصول وحجم مجلس الإدارة.

وكما نلاحظ من الجدول (6) أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (العائد على الأصول) وصل (0.39) وبانحراف معياري (2.61)، بينما سجل المتوسط الحسابي للمتغير المستقل (عدد اجتماعات المجلس) (4.83) وبانحراف معياري (1.60)، واستناداً لقيمة معامل ارتباط بيرسون (0.088) والدلالة الإحصائية (0.434) فإنها تبين أنه لا توجد علاقة ارتباطية بين العائد على الأصول وعدد اجتماعات مجلس الإدارة.

واعتماداً على النتائج أعلاه فإنها توضح أنه لا توجد علاقة معنوية بين حوكمة الشركات والعائد على الأصول. وقد بينت دراسة المناصير، (2013)، أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات من ضمنها قواعد مجلس الإدارة ككل على العائد على الأصول لشركات الخدمات المساهمة الأردنية.

الجزء الثاني من الفرض الأول: توجد علاقة معنوية بين حوكمة الشركات والأداء المالي (العائد على حقوق الملكية)

الجدول (7): توجد علاقة معنوية بين حوكمة الشركات والعائد على حقوق الملكية باستخدام معامل بيرسون

المتغير	حجم العينة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل ارتباط بيرسون	الدلالة الإحصائية	طبيعة العلاقة
العائد على حقوق الملكية	81	0.97	7.03	-0.145	0.195	لا توجد
		0.51	0.14			
العائد على حقوق الملكية	81	0.97	7.03	0.101	0.368	لا توجد
		8.28	1.74			
العائد على حقوق الملكية	81	0.97	7.03	0.082	0.465	لا توجد
		4.83	1.60			
عدد الاجتماعات						

نلاحظ من الجدول رقم (7) حيث أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (العائد على حقوق الملكية) قد بلغ (0.97) وبانحراف معياري (7.03)، فبينما بلغ المتوسط الحسابي للمتغير المستقل (استقلالية مجلس الإدارة) (0.51) وبانحراف معياري (0.14)، واستناداً لقيمة معامل ارتباط بيرسون (-0.145) والدلالة الإحصائية (0.195) تبين أنه لا توجد علاقة ارتباطية بين العائد على حقوق الملكية واستقلالية مجلس الإدارة.

كما نلاحظ أيضاً من الجدول رقم (7) أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (العائد على حقوق الملكية) قد بلغ (0.97) وبانحراف معياري (7.03)، وبينما سجل المتوسط الحسابي للمتغير المستقل (حجم المجلس) (8.28) وبانحراف معياري (1.74)، واستناداً لقيمة معامل ارتباط بيرسون (0.101) والدلالة الإحصائية (0.372) فإنها تبين أنه لا توجد علاقة ارتباطية بين العائد على حقوق الملكية وحجم مجلس الإدارة.

ونلاحظ كذلك من الجدول رقم (7) أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (العائد على حقوق الملكية) سجل (0.97) بانحراف معياري (7.03)، وبينما سجل المتوسط الحسابي للمتغير المستقل (عدد اجتماعات المجلس) (4.83) وبانحراف معياري (1.60)، واستناداً لقيمة معامل ارتباط بيرسون (0.082) والدلالة الإحصائية (0.465) توضح أنه لا توجد علاقة ارتباطية بين العائد على حقوق الملكية وعدد اجتماعات المجلس.

واستناداً على النتائج أعلاه فإنها لا توجد علاقة معنوية بين حوكمة الشركات والعائد على حقوق الملكية. وقد بينت دراسة المناصير، (2013)، أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات والتي من ضمنها قواعد مجلس الإدارة ككل على العائد على حقوق الملكية لشركات الخدمات المساهمة الأردنية.

#### الفروض الفرعية الثانية:

- يوجد أثر إيجابي لحجم الشركة على العلاقة بين نسبة الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لحجم الشركة على العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لحجم الشركة على العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لمديونية الشركة على العلاقة بين نسبة الأعضاء المستقلين من مجلس الإدارة والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لمديونية الشركة على العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً والأداء المالي.
- يوجد أثر إيجابي لمديونية الشركة على العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي.

#### اختبار الانحدار المتعدد: Multiple Linear Regression

إن تحليل الانحدار الخطي المتعدد فإنه يهتم بتقدير العلاقة بين متغير كمي وهو المتغير التابع وبين عدة متغيرات كمية أخرى وهي المتغيرات المستقلة.

فتم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لدراسة وتحليل أثر المتغيرات المستقلة (استقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد الاجتماعات) على المتغيرات التابعة (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) في ظل وجود المتغيرات الضابطة "الوسيط" (حجم الشركة ومديونية الشركة). والجدول أدناه توضح نتائج الاختبار.

## 2.2.4. الفرض الثاني:

الجزء الأول من الفرض الثاني: يوجد أثر إيجابي لحجم الشركة على العلاقة بين (استقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد الاجتماعات) والعائد على الأصول.

الجدول رقم (8) نموذج الانحدار

النموذج	R قيمة	R Square معامل التحديد	Adjusted R Square معامل التحديد المصحح	الخطأ المعياري
1	.203 <sup>a</sup>	.041	.004	32.67
2	.209 <sup>b</sup>	.044	-.007-	2.687

a. Predictors: (Constant), عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس

b. Predictors: (Constant), عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس، حجم الشركة

من الجدول أعلاه رقم (8) فنلاحظ بأن قيم معامل الارتباط الثلاثة للنموذج "1" المباشر وهي معامل الارتباط البسيط R قد بلغت (0.203)، وبينما بلغ معامل التحديد R<sup>2</sup> (0.041) في حين كان معامل التحديد المصحح R<sup>2</sup> (0.004)، مما يشير بأن المتغيرات المستقلة التفسيرية (عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس) تفسر 4.1% من التغير في المتغير التابع (العائد على الأصول). وبينما يوضح الجدول أعلاه رقم (8) بأن قيم معامل الارتباط الثلاثة للنموذج "2" غير المباشر وهي معامل الارتباط البسيط R قد بلغت (0.209)، بينما بلغ معامل التحديد R<sup>2</sup> (0.044) في حين كان معامل التحديد المصحح R<sup>2</sup> (-0.007)، مما يدل بأن المتغيرات المستقلة التفسيرية (عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس) في حالة وجود الوسيط حجم الشركة تفسر 4.4% من التغير في المتغير التابع (العائد على الأصول).

الجدول رقم (9) قيمة الثابت ومعاملات الانحدار ودلالاتها الإحصائية

النموذج	Unstandardized Coefficients		t	الدلالة الإحصائية	Standardized Coefficients		Collinearity Statistics
	B	Std. Error			Beta	Tolerance	
1	(Constant)	-0.323	1.922	-.0168	.867		
	استقلالية مجلس الإدارة	-2.924	2.093	-1.397	.166		1.016
	حجم المجلس	.182	.180	1.008	.317		1.019
	عدد الاجتماعات	.145	.188	.768	.445		1.006
2	(Constant)	.652	2.959	.220	.826		
	استقلالية مجلس الإدارة	-3.168	2.178	-1.455	.150		1.088
	حجم المجلس	.201	.186	1.076	.285		1.077

1.009	.991	.463	.737	.084	.190	.140	عدد الاجتماعات
1.118	.895	.665	-.435-	-.052-	.286	-.124-	حجم الشركة

**a. Dependent Variable: العائد على الأصول**

أن الجدول أعلاه رقم (9) يوضح قيمة الثابت ومعاملات الانحدار ودلالاتها الإحصائية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع في ظل وجود المتغير الضابط (الوسيط) ويمكن تلخيص النتائج كالتالي:

وضح الجدول عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لاستقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد اجتماعات المجلس في النموذج المباشر في العائد على الأصول، بقيمة t تساوي (-1.397) (1.008) (0.768) وذلك على التوالي و بدلالة إحصائية (0.166) و (0.317) و (0.445) على التوالي في النموذج "1"، وأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لاستقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد اجتماعات المجلس وحجم الشركة في النموذج غير المباشر في العائد على الأصول بقيمة t تساوي (-1.455) و (1.076) و (0.737) و (-0.435) وذلك على التوالي وبدلالة إحصائية (0.150) و (0.285) و (0.463) و (0.665) على التوالي في النموذج "2" غير المباشر. وقد وضحت دراسة الكبيسي، والقضاة، (2015)، أنه يوجد علاقة إيجابية لكنها ليست ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل حجم الشركة على العائد على الأصول.

الجزء الثاني من الفرض الثاني: يوجد أثر إيجابي لحجم الشركة على العلاقة بين (استقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد الاجتماعات) والعائد على حقوق الملكية

**جدول رقم (10) نموذج الانحدار**

النموذج	قيمة R	R Square معامل التحديد	Adjusted R Square معامل التحديد المصحح	الخطأ المعياري
1	.205 <sup>a</sup>	.042	.004	7.192
2	.210 <sup>b</sup>	.044	-.007-	7.232

**a. Predictors: (Constant),** عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس

**b. Predictors: (Constant),** عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس، حجم الشركة

الجدول أعلاه رقم (10) يوضح بأن قيم معامل الارتباط الثلاثة للنموذج "1" المباشر وهي معامل الارتباط البسيط R قد بلغت (0.205)، وبينما بلغ معامل التحديد  $R^2$  (0.042) وفي حين كان معامل التحديد المصحح  $R^2$  (0.004)، مما يعني ذلك بأن المتغيرات المستقلة التفسيرية (عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس) تفسر 4.2% من التغير في المتغير التابع (العائد على حقوق الملكية). فبينما يوضح الجدول رقم (10) أن قيم معامل الارتباط الثلاثة للنموذج "2" غير المباشر وهي معامل الارتباط البسيط R قد بلغت (0.210)، بينما بلغ معامل التحديد  $R^2$  (0.044) في حين كان معامل التحديد المصحح  $R^2$  (-0.007)، مما يدل بأن المتغيرات المستقلة التفسيرية (عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس) في حال وجود الوسيط حجم الشركة تفسر 4.4% من التغير في المتغير التابع (العائد على حقوق الملكية).

الجدول رقم (11) قيمة الثابت ومعاملات الانحدار ودلالاتها الإحصائية

Collinearity Statistics		Sig.	t	Standardized	Unstandardized		النموذج
VIF	Tolerance			Coefficients	Beta	Std. Error	
		.883	-.147-		5.173	-.761-	1 (Constant)
1.016	.984	.154	-1.440-	-.163-	5.631	-8.110-	استقلالية مجلس الإدارة
1.019	.982	.310	1.022	.116	.485	.496	حجم المجلس
1.006	.994	.475	.718	.081	.506	.363	عدد الاجتماعات
		.833	.212		7.962	1.688	2 (Constant)
1.088	.919	.141	-1.489-	-.175-	5.860	-8.724-	استقلالية مجلس الإدارة
1.077	.928	.282	1.083	.127	.502	.543	حجم المجلس
1.009	.991	.493	.689	.078	.510	.351	عدد الاجتماعات
1.118	.895	.686	-.406-	-.048-	.768	-.312-	حجم الشركة

**Dependent Variable: a. العائد على حقوق الملكية**

أن الجدول رقم (11) يوضح قيمة الثابت ومعاملات الانحدار ودلالاتها الإحصائية بالنسبة للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع في ظل وجود المتغير الضابط (الوسيط) ويمكن أن يتم تلخيص النتائج كالتالي:

يبين الجدول أعلاه عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لاستقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد اجتماعات المجلس في النموذج المباشر في العائد على حقوق الملكية، بقيمة t تساوي (-1.440) (1.022) (0.718) على التوالي و بدلالة إحصائية (0.154) و(0.310) و(0.475) على التوالي في النموذج "1"، وأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لاستقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد اجتماعات المجلس وحجم الشركة في النموذج غير المباشر في العائد على حقوق الملكية بقيمة t تساوي (-1.489) و(1.083) و(0.689) و(-0.406) على التوالي وبدلالة إحصائية (0.141) و (0.282) و(0.493) و(0.686) على التوالي في النموذج "2" غير المباشر.

وقد وضحت دراسة الكبيسي، والقضاة (2015)، أنه يوجد علاقة وأنها علاقة إيجابية لكنها ليست ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل حجم الشركة على العائد على حقوق الملكية.

الجزء الثالث من الفرض الثاني: يوجد أثر إيجابي لمديونية الشركة على العلاقة بين (استقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد الاجتماعات) والعائد على الأصول

جدول رقم (12) نموذج الانحدار

النموذج	قيمة R	R Square	معامل التحديد المعامل	Adjusted R Square	الخطأ المعياري
1	.211 <sup>a</sup>	.045	معامل التحديد المعامل	-.005-	3.047

3.045	-0.003-	.062	.250 <sup>b</sup>	2
-------	---------	------	-------------------	---

**a. Predictors: (Constant),** عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس

**b. Predictors: (Constant),** عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس، مديونية الشركة

من الجدول أعلاه رقم (12) نلاحظ بأن قيم معامل الارتباط الثلاثة للنموذج "1" المباشر وهي معامل الارتباط البسيط R قد بلغ (0.211)، بينما بلغ معامل التحديد R<sup>2</sup> (0.045) في حين كان معامل التحديد المصحح R<sup>2</sup> (-0.005)، مما يشير بأن المتغيرات المستقلة التفسيرية (عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس) تفسر 4.5% من التغير في المتغير التابع (العائد على الأصول). وبينما يوضح الجدول أعلاه رقم (12) بأن قيم معامل الارتباط الثلاثة للنموذج "2" غير المباشر وهي معامل الارتباط البسيط R قد بلغت (0.250)، فبينما بلغ معامل التحديد R<sup>2</sup> (0.062) في حين كان معامل التحديد المصحح R<sup>2</sup> (-0.003)، مما يدل بأن المتغيرات المستقلة التفسيرية (عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس) في ظل وجود الوسيط مديونية الشركة تفسر 6.2% من التغير في المتغير التابع (العائد على الأصول).

الجدول رقم (13) قيمة الثابت ومعاملات الانحدار ودلالاتها الإحصائية

النموذج	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics				
					B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)			.906	-0.118				
	استقلالية مجلس الإدارة	-0.163	2.531	.211	-1.265		1.014	.987	
	حجم المجلس	.105	.214	.420	.812		1.017	.984	
	عدد الاجتماعات	.103	.243	.427	.800		1.015	.985	
2	(Constant)			.707	.377				
	استقلالية مجلس الإدارة	-0.171	2.534	.191	-1.324		1.017	.983	
	حجم المجلس	.019	.254	.904	.121		1.439	.695	
	عدد الاجتماعات	.054	.259	.697	.392		1.153	.867	
	مديونية الشركة	.169	.731	.304	1.038		1.622	.617	

**a. Dependent Variable:** العائد على الأصول

الجدول أعلاه رقم (13) يوضح قيمة الثابت ومعاملات الانحدار ودلالاتها الإحصائية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع في حال وجود المتغير الضابط (الوسيط) ويمكن تلخيص النتائج كالآتي:

يوضح الجدول عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لاستقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد اجتماعات المجلس في النموذج المباشر في العائد على الأصول، بقيمة t تساوي (-1.265) (0.812) (0.800) وذلك على التوالي وبدلالة إحصائية (0.211) و(0.420) و(0.427) على التوالي في النموذج "1"، ولا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لاستقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد اجتماعات المجلس و مديونية الشركة

في النموذج غير المباشر في العائد على الأصول بقيمة t تساوي (-1.324) و (0.121) و (0.392) و (-1.038) وذلك على التوالي و بدلالة إحصائية (0.191) و (0.904) و (0.697) و (0.304) على التوالي في النموذج "2" غير المباشر. الجزء الرابع من الفرض الثاني: يوجد أثر إيجابي لمديونية الشركة على العلاقة بين (استقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد الاجتماعات) والعائد على حقوق الملكية.

جدول رقم (14) نموذج الانحدار

النموذج	قيمة R	R Square معامل التحديد	Adjusted R Square معامل التحديد المصحح	الخطأ المعياري
1	.213 <sup>a</sup>	.046	-.004-	8.198
2	.247 <sup>b</sup>	.061	-.005-	8.202

a. Predictors: (Constant), عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس

b. Predictors: (Constant), عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس، مديونية الشركة

من الجدول أعلاه رقم (14) قد نلاحظ أن قيم معامل الارتباط الثلاثة للنموذج "1" المباشر وهي معامل الارتباط البسيط R قد بلغ (0.213)، وبينما بلغ معامل التحديد R<sup>2</sup> (0.046) في حين كان معامل التحديد المصحح R<sup>2</sup> (-0.004)، وهذا يعني بأن المتغيرات المستقلة التفسيرية (عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس) توضح 4.6% من التغير في المتغير التابع (العائد على حقوق الملكية). بينما يفسر الجدول أعلاه رقم (14) بأن قيم معامل الارتباط الثلاثة للنموذج "2" غير المباشر وهي معامل الارتباط البسيط R قد بلغ (0.247)، وبينما بلغ معامل التحديد R<sup>2</sup> (0.061) في حين كان معامل التحديد المصحح R<sup>2</sup> (-0.005)، وهذا يعني بأن المتغيرات المستقلة التفسيرية (عدد الاجتماعات، استقلالية مجلس الإدارة، حجم المجلس) في ظل وجود الوسيط مديونية الشركة تفسر 6.1% من التغير في المتغير التابع (العائد على الأصول).

الجدول رقم (15) قيمة الثابت ومعاملات الانحدار ودلالاتها الإحصائية

النموذج		Collinearity Statistics		t	Standardized Coefficients Beta	Unstandardized Coefficients	
		VIF	Tolerance			Sig.	Std. Error
1	(Constant)			-.094-		6.247	-.590-
	استقلالية مجلس الإدارة	1.014	.987	-1.306-	-.169-	6.810	-8.896-
	حجم المجلس	1.017	.984	.824	.107	.575	.473
	عدد الاجتماعات	1.015	.985	.757	.098	.654	.495
2	(Constant)			.368		7.059	2.597
	استقلالية مجلس الإدارة	1.017	.983	-1.360-	-.176-	6.825	-9.285-
	حجم المجلس	1.439	.695	.166	.026	.684	.113

1.153	.867	.710	.374	.052	.697	.261	عدد الاجتماعات
1.622	.617	.336	.971	.159	1.969	1.912	مديونية الشركة

#### a. Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

يوضح الجدول أعلاه رقم (15) قيمة الثابت ومعاملات الانحدار ودلالاتها الإحصائية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع في حال وجود المتغير الضابط (الوسيط) ويمكن تلخيص النتائج كالآتي:

الجدول أعلاه يبين عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لاستقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس وعدد اجتماعات المجلس في النموذج المباشر في العائد على حقوق الملكية، بقيمة t تساوي (-1.306) (0.824) (0.757) وذلك على التوالي و بدلالة إحصائية (0.197) و (0.414) و (0.452) على التوالي في النموذج "1"، وأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لاستقلالية مجلس الإدارة وحجم مجلس الإدارة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة ومديونية الشركة في النموذج غير المباشر في العائد على حقوق الملكية بقيمة t تساوي (-1.360) و (0.166) و (0.374) و (-0.971) وذلك على التوالي و بدلالة إحصائية (0.179) و (0.869) و (0.710) و (0.336) على التوالي في النموذج "2" غير المباشر.

#### 5. في ضوء ما سبق خلصت الدراسة إلى التوصيات التالية:

وبناءً على ما سبق من النتائج، فإننا نقترح بعض من التوصيات الهامة التي يمكن الاسترشاد بها من قبل الشركات والجهات المساهمة التي تعمل في المملكة العربية السعودية وذلك لتحسين أدائها، وفيما يلي هذه التوصيات:

أنه من اللازم على إدارة الشركات المساهمة زيادة التزامها بمتطلبات الحوكمة وذلك لتحقيق أمثل معدل لتطبيق قواعد حوكمة الشركات لضمان الأثر الإيجابي لقواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي. ومساعدة ما تقوم به الإدارات المرتبطة بالحوكمة في داخل الشركة مثل قسم المراجعة الداخلية وغيرها من الأقسام المرتبطة بالحوكمة، ومن ثم أثر ذلك على تحسين الأداء المالي، والاحتياج إلى المزيد من إجراء البحث العلمي حول الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية في مجال حوكمة الشركات، التي تسهم في إثراء البحث العلمي عن طريق توفير بيانات وتفسيرات جديدة حول الحوكمة وأثرها على الأداء المالي يعزز على تطوير نماذج حوكمة جديدة وتوجيه السياسات. في حين تم استبعاد البحث الحالي عن الاقتراح وذلك بسبب نطاقه المحدود، ونقص البيانات، وتوجيهات البحث المختلفة.

وأيضاً يوصي هذا البحث على التركيز على تأسيس هيئة رقابية للشركات المساهمة المدرجة، حيث تقوم بتفتيش الشركات من خلال الجهات الحكومية، للتحقق من التزامها بالمتطلبات التنظيمية، وكذلك الإشراف عليها للتأكد من تلبية متطلبات الإفصاح عن المعلومات بأفضل طريقة.

والعمل على إنشاء مؤشر يكون موحد بهدف قياس مدى تطبيق قواعد الحوكمة في الصناعات المشابهة (مثل قطاع الخدمات والصناعة) عن طريق استخدام قواعد حوكمة الشركات وتركيز الملكية وعوامل تشكيل مجلس الإدارة (عدد أعضاء المجلس، عدد الأعضاء المستقلين، التنفيذي)، الفصل بين أعضاء مجلس الإدارة التنفيذية وعضوية مجلس الإدارة وغيرها) وذلك لضمان الترابط لتقوم الشركات بمقارنة تطبيقها مع التطبيق للشركات الأخرى وتحسين إجراءاتها.

إن هذا الاقتراح المقدم سيساهم في تعزيز الشفافية والامتثال وتحسين الأداء المالي والإداري للشركات. وأن هذه الدراسة استقصت في العمل على تحقيق توافق أكبر في تطبيق الحوكمة وفي تعزيز الشفافية والمساءلة وأيضاً حماية حقوق المساهمين مما سيساهم في تحسين البيئة الاستثمارية بشكل عام.

## 6. المراجع

### 1.6. المراجع باللغة العربية:

- أبو كويك، كامل. (2016). أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، الأردن.
- ادريس، محمد وائل؛ الغالبي، طاهر محسن. (2009). "أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- الأغا، عماد (2011)، " دور حوكمة الشركات في الحد من التأثير السلبي للمحاسبة الإبداعية على موثوقية البيانات المالية"، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، فلسطين.
- الألمعي، علي. (2018). "أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في الشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية على قطاع التأمين في المملكة العربية السعودية".
- بحشاشي، راجح. (2020). " حوكمة البنوك التجارية والإسلامية وأبعادها المحاسبية والإدارية والاقتصادية". عمان، الأردن.
- البريكي، ناصر. (2018). "خصائص مجلس الإدارة وأثرها على الأداء المالي: دراسة تحليلية على قطاع البنوك بالسوق السعودي".
- بورقبة، شوقي؛ غربي، عبد الحليم. (2015). "أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات في أداء المصارف الإسلامية: حالة دول منطقة الخليج".
- جمعان، نجات (2019)، "العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء التنظيمي في الشركات بالتطبيق على البنوك اليمنية"، المجلة العربية للإدارة.
- جمعة، السعيد فرحات. (2000). "الأداء المالي لمنظمات الأعمال"، دار المريخ للنشر، الرياض.
- الجو يسيم، فتحي؛ عامر، محمد. (2020). "خصائص مجلس الإدارة وأثرها على الأداء المالي: دراسة تحليلية على قطاع البنوك بالسوق السعودي".
- حمدان، علام؛ وآخرون. (2013). "أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي والتشغيلي، وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية. المجلة العربية للعلوم الإدارية.
- حمودة، محمود أحمد. (2011). "دور آليات الحوكمة في مكافحة الفساد المالي"، مقال منشور.
- خضر، أحمد علي. (2012). "الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات": دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر.
- الخطيب، خالد؛ قريط، عصام. (2009). "مفاهيم الحوكمة وتطبيقاتها "حالة الأردن ومصر"، ورقة بحث، المؤتمر الثالث للحوكمة، القاهرة.

- الخطيب، محمد محمود. (2010). "الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات. درويش، عدنان، (2007). "حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة".
- رشوان، عبد الرحمن. (2018). "أثر إعداد التقارير المتكاملة على تعزيز الإفصاح والحوكمة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين". مجلة جامعة الإسراء للعلوم الإنسانية.
- رشيدة، سليمان (2013). "دور آليات الحوكمة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين" دراسة حالة شركة CRMA المساهمة للتأمينات، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
- الريان، علي. (2019). "أثر خصائص لجان التدقيق على الأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية". مجلة رماح للبحوث والدراسات مركز البحث وتطوير الموارد البشرية-رماح.
- الزبيدي، حمزة. (2000) "التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل". الأوراق للنشر والتوزيع، الطبعة 2، الأردن.
- الزبيدي، حمزة. (2004). "الإدارة المالية المتقدمة". مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- الزهرة، نوي. (2017) "أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على تحسين أداء البنوك الجزائرية". أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية.
- زودة، عمار؛ بوكفه، حمزة (2014). "حاضنات الأعمال كنظام داعم لبقاء وارتقاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع الإشارة لمشاركت الجزائر" مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية.
- سليمان، محمد. (2006). "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- سمنية، عزيزة؛ طيني، مريم. (2012). "حوكمة الشركات ودورها في تفعيل نظام الرقابة على شركات التأمين التعارفي، الملتقى الدولي السابع حول، الصناعة التأمينية، الواقع العلمي وأفاق التطوير، جامعة حسية بن بو علي الشلف، يومي 3/4 ديسمبر.
- الشهري، صالحة. (2022). "أثر تطبيق حوكمة الشركات على تحسين كفاءة مؤشرات الأداء المالي في البنك الأهلي السعودي". المجلة الدولية للعلوم الإنسانية والاجتماعية.
- شهبان، يوسف. (2013). "أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، جامعة الزرقاء. الأردن.
- الشيخ، الداوي. (2008)، "تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء"، مجلة الباحث، العدد السابع، الجزائر.
- الصغير، بغو. (2019). "أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية": دراسة حالة مؤسسة نفضال وحدة GPL- أم البواقي.
- الصغير، عماد؛ ولطيفة بهلول. (2018). "أثر تطبيق الحوكمة على أداء شركات المساهمة: هيئة الأوراق المالية بالأردن أنموذجاً". مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية.
- الصياح، عبد الستار؛ العامري، سعود. (2007). "الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية". الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- عبد الجليل، توفيق. (2014). أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية".

- عبد الرحيم، عبد الرحيم. (2015)، "تقييم كفاءة الشركات المسجلة في البورصة باستخدام نماذج التحليل التمييزي". المكتب العربي للمعارف، القاهرة. مصر.
- عبد اللطيف، ناصر. (2006). "أساسيات المحاسبة المالية في المنشآت الخدمية والتجارية والصناعية. الدار الجامعية، الإسكندرية.
- علي، عبد الوهاب؛ شحاته، شحاته. (2007). "مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة": الإسكندرية الدار الجامعية.
- علي، مناد. (2014). "دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي"، أطروحة دكتوراة، تخصص اقتصاد، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان.
- عماري، سليم. (2015). "دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالدخل المالي للشركات"، جامعة ورقلة وتخصص علوم تجارية. غادر، محمد. (2012). "محددات الحوكمة ومعاييرها".
- غناية، محمد؛ حلبي، حكيم. (2022). "أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية - دراسة قياسية".
- فرحان، طالب علاء؛ المشهداني، إيمان شيخان. (2011). "الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الإستراتيجي": دار صفاء، عمان.
- فوزي، سميحة. (2003). "تقييم مبادئ حوكمة الشركات في جمهورية مصر العربية".
- قباجة، عدنان عبد المجيد. (2008). "أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية": رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا.
- قديري، سعداني، (2018) "انعكاس حوكمة الشركات على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية: دراسة ميدانية (شركة سونلغاز-الوادي)".
- قريشي، محمد الصغير. (2011). "عمليات المصادر الخارجية كمدخل لتحسين أداء المؤسسة الاقتصادية"، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي 22 و23 نوفمبر.
- القمعي، محمد. (2023). "أثر تطبيق حوكمة الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية على الأداء المالي" المجلة العربية للإدارة.
- الكبيسي، عبد الستار عبد الجبار؛ الفضاة، مصطفى عبدالله. (2015). "أثر النسب المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان المالي (2011-2015)".
- لبندة، وهبي. (2015) "دور الحوكمة المالية في تحسي الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية-دراسة حالة مؤسسة NCA روية.
- مجيلي، خليصه؛ روابحي، عبد الناصر. (2019). "أثر الدور الحوكمي لمجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات": دراسة تطبيقية على بعض الشركات ذات الأسهم الجزائرية.
- محمدي، نورة؛ قريشي، محمد الصغير. (2016). "أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصناعية البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي".

- مفلح، عقل، (2009)، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي". ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع. عمان. الأردن.
- المليجي، ابراهيم. (2012). "دراسة واختبار تأثير آليات حوكمة الشركات على فجوة التوقعات في بيئة الممارسة المهنية في مصر".
- المناصير، عمر. (2013). أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية. الموسوي، حيدر. (2012). "المصارف الإسلامية: إزائها وأثارها في سوق الأوراق المالية". دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن.
- النجار، جميل، عقل، خليل. (2016). قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
- نصيرة، سفيان. (2022). "أثر الإدارة الإلكترونية في تحسين أداء المؤسسة". جامعة ابن خلدون-تيارت.
- النعمي، عدنان: وآخرون، (2008). "الإدارة المالية النظرية والتطبيق". دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- نحياوي، الهام (2014). "الحوكمة ودورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية": مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
- يوسف، أمير. (ب.د.ت). "حوكمة الشركات". دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية.
- يوسف، محمد. (2007). "محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر". بنك الاستثمار القومي، مصر.
- القضاة، حسن. (2015). "حماية الدائنين في ظل حوكمة الشركات: دراسة مقارنة" المجلة الأردنية في الإدارة والعلوم الاقتصادية.

## 2.6. المراجع الإضافية:

- مؤسسة النقد العربي السعودي، لائحة حوكمة الشركات التأمين: (41)، <https://www.sama.gov.sa/ar-sa/Laws/InsuranceRulesAndRegulations/Corporate%20Governance%20Regulation.pdf>
- مركز المشروعات الدولية الخاصة، (2005) " الشفافية والمساءلة رفاهية أم ضرورة؟. جمهورية مصر العربية: القاهرة. نسب المديونية "الرفع المالي" في التحليل المالي - أسود البيزنس هيئة السوق المالية. (2017). "لائحة حوكمة الشركات" [https://cma.org.sa/Awareness/Publications/booklets/Booklet\\_13.pdf](https://cma.org.sa/Awareness/Publications/booklets/Booklet_13.pdf)
- هيئة السوق المالية. (2019). دليل الإدراج. تداول [//https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/home](https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/home)

### 3.6. المراجع باللغة الإنجليزية:

- Salim, R., Arjomandi, A., & Seufert, J. H. (2016). Does corporate governance affect Australian banks' performance? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 43, 113-125.
- Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 287-296
- Al-Daoud, I., Saidin, S. Z., and Abidin, S., 2016. Board meeting and firm performance: Evidence from the Amman stock exchange. *Corporate Board: Role, Duties & composition*, 12(2),6-11. <http://doi.org/10.22495/cbv12i2art1>
- Alain Megnani. (2000), *Resources Humaines: Deployer La Strategies*, edition liaison.
- BIKOURANE, N., & AVELE, D. (2014). Influence des Caractéristiques des Conseils d'administration des Banques Européennes Acheteuses sur leurs Performances Boursières. *Revue Du Financier*, 26(209).
- FORBES, MILLIKEN,(1999): *Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups*. *Academy of Management Review*.
- Jensen, M.C., (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *J. Finance* 48, 831\_880.
- 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, *Principes de Gouvernement d'Entreprise de L'OCED*, Paris: Les éditions de L'OCED, 2004.
- REKHA PILLAI, HUSSAM ALDIN NIZAR ALMALKAWI-(2018). On the Relationship between Corporate Governance and Firm performance, Evidence from GCC countries, *Journal of Research in International Business* volume 44. Elsevier.
- Tailab, M. (2014) The Effect of Capital Structure on Profitability of Energy American Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3, 54.

Doi: [doi.org/10.52133/ijrsp.v5.59.6](http://doi.org/10.52133/ijrsp.v5.59.6)