

أثر تطبيق حوكمة الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية على الأداء المالي

د. محمد سعد عبيد محمد أحمد

أستاذ مساعد

أحمد بن محمد القعيمي

طالب ماجستير

كلية إدارة الأعمال
جامعة الملك فيصل
المملكة العربية السعودية

المخلص

تهدف الدراسة لمعرفة أثر تطبيق حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات قطاع السلع الرأسمالية المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2015-2020م) من خلال دراسة علاقة حوكمة الشركات ممثلاً ببعض خصائص هيكل مجلس الإدارة وهي (استقلالية مجلس الإدارة ونشاط لجنة المراجعة ونسبة الملكية الحكومية وحجم الشركة) بالأداء المالي للشركة معبراً عنه بالعائد على الأصول (RETURN ON ASSETS)، ومدى تأثير التزام الشركات بالحوكمة على الأداء المالي للشركة كذلك معبراً عنه بالعائد على الأصول (ROA) أيضاً، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاستعانة بالقوائم المالية والتقارير المالية السنوية للشركات محل الدراسة وتم جمع البيانات وتم تحليلها باستخدام برنامج (SPSS) ونتج عنها وجود علاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي حيث (يوجد علاقة موجبة دالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة) وغير دالة إحصائية لبقية المتغيرات مع الأداء المالي، كما أكدت الدراسة أن التزام الشركات بلائحة حوكمة الشركات بعد التطبيق الإلزامي له أثر إيجابي على الأداء المالي حيث (يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة) على الأداء المالي وغير دال إحصائياً لبقية المتغيرات.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة، الشركات السعودية، الأداء المالي، قطاع السلع الرأسمالية.

المقدمة

حوكمة الشركات هي أحد أهم الأدوات التي تساعد في ضبط العمليات المالية والإدارية لتحقيق أهداف الشركات وتنمية مصالح الملاك وخدمة الأطراف ذات العلاقة بالشركات، ويتم ذلك من خلال مجموعة من الأدوات ومنها (وتوزيع وتحديد المهام والأدوار والمسؤوليات بوضوح تام ووضع المعايير التي تساعد في تحسين الأداء وتفعيل المسؤولية والمسائلة). وقد تسبب الفساد المالي، والأخلاقي، والتلاعب بالقوائم المالية، وتغليب المديرين التنفيذيين لمصالحهم الشخصية على مصلحة الملاك (مشكلة الوكالة) إلى إفلاس كثير من الشركات حول العالم، وانعدام الثقة في الأسواق المالية (بطاينة وآخرون، 2019).

ومن أهم وأبرز تلك المشاكل ما قام به المديرون التنفيذيون في شركة انرون للطاقة من التلاعب في القوائم والتقارير المالية للشركة وبمباركة من مراجع الحسابات (آرثر اندرسون)، الذي كان يعد أحد الخمس مكاتب الكبرى لمراجعة الحسابات على مستوى العالم، ما نتج عنه إفلاس الشركة حيث تصنف في ذلك الزمن من أكبر شركات الطاقة إذ تقدر أصولها بـ 63 مليار دولار (الزهرة، 2017)، كما نتج عن ذلك فقدان مهنة المحاسبة لواحد من أبرز مكاتب المحاسبة والمراجعة الكبرى على مستوى العالم.

وقد أفلست الكثير من الشركات خلال تلك الفترة في دول متعددة من العالم لنفس السبب (أحمد، 2016)، ما ظهر معه الحاجة الماسة لوضع إجراءات وأنظمة تنظم العمل المحاسبي ومن ذلك إصدار منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)



* تم استلام البحث في نوفمبر 2022، وقبل للنشر في يناير 2023، وتم نشره إلكترونياً في يناير 2023.

(معرف الوثائق الرقمي): DOI: 10.21608/AJA.2023.169743.1348

في عام (1999م) لائحة حوكمة الشركات الاسترشادية بهدف وضع إجراءات تضبط ممارسات إدارات الشركات وتوجيهها لما يحقق أهداف الشركات وتعظيم ثروة الملاك و توفير المعلومات للأطراف ذات العلاقة، وتوزيع المهام وتحديد الأدوار وتوضيح المسؤوليات ، وتعزيز الثقة لمستخدمي البيانات الصادرة عن الشركات في قوائمها المالية وتقاريرها المالية والإدارية حيث تم التوجيه بضرورة تفعيل الإفصاح عن المعلومات والمعاملات الهامة وكذلك التغييرات التي تؤثر على اتخاذ القرار مثل تغيير السياسات والطرق المحاسبية كما حثت اللائحة بضرورة تبني مبدأ الشفافية و الملائمة في عرض البيانات (بطاينة وآخرون، 2019).

كما أن لائحة الحوكمة تستهدف تأكيد جودة المعلومات المحاسبية، وضبط الانحرافات عن خطط وأهداف الشركة، التي قد تحدث نتيجة عدم دقة المعلومات المحاسبية، من خلال التوصية بإنشاء لجنة المراجعة ضمن لجان مجلس الإدارة يسند لها مهمة التأكد من صحة وسلامة القوائم والتقارير المالية وغير المالية وتدقيق تقارير المراجع الداخلي والخارجي وتقييم أنظمة الرقابة والمخاطر (الصغير و بهلول، 2018)، كما أن اللائحة لها أثر كبير في تفعيل أنظمة الرقابة الداخلية والخارجية والرقابة على جميع أنشطة الشركة وأداء العاملين بها بجميع مستوياتهم بما فيها الرقابة على أداء الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة (جمعان، 2019).

الإطار النظري والدراسات السابقة

الإطار النظري

مقدمة عن حوكمة الشركات

ظهرت مشكلة الوكالة التي تسببت في إفلاس الكثير من الشركات مع بدايات القرن الخامس عشر وخاصة للشركات العالمية التي بدأت في الانتشار أبان ظهور الاستعمال خلال تلك الفترة والذي كان بسبب تفشي الفساد القيمي والأخلاقي وتعارض المصالح بين الإدارة والملاك K ما أدى لاهتمام المنظمات الدولية لسن القوانين وإصدار اللوائح والأنظمة التي تنظم عمل الشركات، والتي من أبرزها مبادئ منظمة التنمية والتعاون الاقتصادية (OECD)، حيث نجحت الدول الأعضاء في منظمة (OECD) خلال عام 1999م في إصدار مجموعة من مبادئ حوكمة الشركات الاسترشادية بهدف تقديم المساعدة للاقتصاديات العالم في وضع معايير وأطر لتقييم الأنظمة والقوانين التي تحكم ممارسات سلطة الإدارة في الشركة وتحسينها، بما يحقق مصالح الجميع ملاكاً أو إدارة أو مستثمرين أو غيرهم ، وزيادة كفاءة الأسواق المالية من خلال توفير الاقتراحات المناسبة في هذا المجال.

وقد بدأ انتشار مفهوم الحوكمة في الدول العربية والاهتمام بذلك في تسعينيات القرن الماضي وبدأت بعض الدول بإصدار القوانين المنظمة للشركات والمتعلقة بحوكمة الشركات كالأردن ولبنان ومصر وقد صدرت لائحة حوكمة الشركات الاسترشادية للملكة العربية السعودية عام 2006م ثم بعد ذلك بسنوات صدرت اللائحة الإلزامية عام 2017م (هيئة السوق المالية).

مفهوم حوكمة الشركات

لا يوجد اتفاق على مفهوم محدد لحوكمة الشركات ولكن جميع التعاريف تدور في مجملها حول الممارسات السليمة والرشيدة للإدارة:

عرفت جمعية (Cadbury، 1992) حوكمة الشركات على أنها « الأسلوب الذي يحقق التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية من جهة، وبين الأهداف الفردية والمشاركة من جهة أخرى، كما أن تحديد إطار حوكمة الشركات يشجع على الاستخدام الفعال للموارد ويحث أيضاً على توفير نظم للمحاسبة والمساءلة عن إدارة هذه الموارد، والهدف من ذلك هو التقريب قدر الإمكان بين مصالح الأفراد والمنشآت والمجتمع » (بورقبة و غربي، 2014).

وعرفت منظمة (OECD) بأنها «ذلك النظام الذي يعمل على توجيه ورقابة إدارة الشركات ويحدد من خلاله الحقوق والمسؤوليات بين مختلف الأطراف ذات العلاقة بالشركة، مثل مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح» (محمدي وقرشي، 2016).

كما عرفها Shrivastava & Addas (2014) بأنها نظام يوجه المدراء بأن يحكمون الشركة بأفضل طريقة ممكنة لتحقيق الأهداف بجدية. أما هيئة السوق المالية السعودية فقد أوردت تعريفها لحوكمة الشركات بأنه: زيادة فعالية إدارة الشركات من خلال سن القواعد والأطر والمبادئ المالية وغير المالية التي تساعد الإدارة على ذلك وتوجيه العلاقة بين جميع الأطراف المعنية لتحقيق مصالحهم جميعاً وبما يسهم كذلك في تحقيق العدالة والإفصاح والشفافية واستقرار الأسواق (2019). وتجدر الإشارة إلى عدم الاتفاق على مصطلح واحد للحكومة وذلك لأنه تعريب حرفي للمصطلح الإنجليزي (Corporate Governance) ولذا يطلق عليه أحياناً «حكمانية الشركات» و«حاكمية الشركات» و«الحكم الرشيد»، وغيرها من المصطلحات وقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على مصطلح «حوكمة الشركات»، حيث يُعد المصطلح المتداول في المملكة العربية السعودية، وقد صدرت به اللائحة من هيئة السوق المالية السعودية.

أهمية حوكمة الشركات

تهتم حوكمة الشركات بجميع الاتجاهات سواءً وليست الاقتصادية والمالية فحسب وإنما بالسياسية والاجتماعية كذلك (الزهره، 2017) K حيث تساعد حوكمة الشركات في جذب الاستثمارات الأجنبية وتبادل المعرفة بين الدول والاستفادة من التقدم التكنولوجي وذلك من خلال تحقيق المنافسة العادلة والشفافية والإفصاح والمعاملة العادلة. كما تساعد أيضاً في الاستقرار الاقتصادي للدول من خلال المحافظة على نمو الشركات وضمان استقرار الأسواق المالية، وتعزز من كفاءة الأسواق المالية لتفعيلها لمبادئ الإفصاح والشفافية ونشر المعلومات الملائمة، كما أن لها أثر في تحسين أداء الشركات، نشر الوعي وتعزيز الثقة بين المتعاملين في الأسواق المالية، كما تسهم أيضاً في حصول الشركة على قروض تمويلية بتكاليف أقل.

أهداف حوكمة الشركات

تهدف حوكمة الشركات وفقاً لـ (الصغير وبهلول، 2018) إلى رفع كفاءة التنافسية بين الشركات، واقتراح القوانين والمحددات التي ساهمت في تجويد أداء الإدارة العليا وأداء الشركات ككل وتفعيل والرقابة الذاتية وتوزيع المهام والمسؤوليات بين الإدارة والموظفين وضمان التزام الشركات بالمعايير المحاسبية والمبادئ المتفق عليها وتنمية وتعظيم ثروة الملاك وتحقيق العدالة والمساواة ونشر المعلومات لجميع الأطراف وإرساء مبدأ الشفافية والإفصاح ومحاربة الفساد واستقرار الأسواق وضمان حصول الشركات على التمويل المناسب بأقل المخاطر.

خصائص مجلس الإدارة:

وفقاً لنتائج الدراسات السابقة التي أكدت ضرورة ضبط سلوك المديرين للحد من مشكلة الوكالة وكذلك تصحيح مسار العلاقة بين مجلس الإدارة والمساهمين لذا اهتمت الكثير من الدراسات لمعرفة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة مثل (حجم المجلس / عدد اجتماعات المجلس في السنة / ازدواجية مهام رئيس المجلس / مكافأة رئيس المجلس / نسبة المرأة في المجلس / نسبة الأعضاء المستقلين / ملكية رئيس المجلس / ملكية الأعضاء / وغيرها) والأداء المالي (جمعان، 2019).

أهم النظريات التي تصف العلاقة بين متغيرات حوكمة الشركات والأداء المالي

1- نظرية الوكالة

إن عدم تكافؤ المعلومات وخاصة المعلومات المحاسبية بين المديرين والمساهمين قد يساهم في استفادة المديرين من تلك المعلومات لتحقيق مصالحهم الخاصة مما يستدعي قيام المساهمين بتجديد أدوات الرقابة المستخدمة لمتابعة أداء الإدارة التنفيذية، والتأكد من عدم إساءة استخدام أموالهم لمصالح شخصية بعيداً عن مصلحة الشركة والمساهمين (النجار، 2018).

وبالتالي فإن نظرية الوكالة ترى أنه سيتم التضحية بمصلحة الملاك والاهتمام بالمصالح الذاتية الخاصة بالمديرين في الشركات وبالأخص عند الجمع بين منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، وبالتالي فإنه يجب تفعيل الاستقلالية في مجلس الإدارة وذلك بفصل رئاسة المجلس عن المدير التنفيذي وتفعيل متابعة ورقابة أداء الإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة حفاظاً وحماية لحقوق الملاك والمساهمين (جمعان، 2019).

2- نظرية الإشراف

وبخلاف نظرية الوكالة فإن ازدواجية دور المدير التنفيذي أفضل من فصل وظيفة المدير التنفيذي عن وظيفة رئيس مجلس الإدارة كما أن الأفضلية عند تشكيل مجلس الإدارة أن يكون الأعضاء من المدراء التنفيذيين من داخل الشركة لأنهم الأكثر خبرة والأعلم بأمور الشركة (جمعان، 2019).

3- نظرية الموارد

يجب استقطاب أعضاء لمجلس الإدارة ذوو تأهيل عال وخبرة متميزة في عضويات مجالس الإدارة، حيث تزعم نظرية الموارد أن ذلك أهم سبب لتحقيق أداء أفضل للشركات (جمعان، 2019).

4- نظرية الهيمنة الإدارية

بسبب سيطرة الإدارة التنفيذية فإن أعضاء مجلس الإدارة يستجيبون لتوجيهات الإدارة ويكونون تحت تصرفهم خوفاً من فقد عضويتهم في المجلس وبالتالي انعدام الثقة في المجلس مما يشكل خطراً على الشركة وعلى المساهمين (جمعان، 2019).

وقد قام الباحث بتبني مفهوم نظرية الوكالة في هذه الدراسة.

الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات العربية والأجنبية التي تطرقت لحوكمة الشركات وأثرها أو علاقتها بالأداء المالي وحيث أن أهم عناصر نظرية الوكالة هو التركيز على هيكل مجلس الإدارة وخصائصه لما له من دور فعال في المحافظة على حقوق الملاك وتنميتها فقد هدفت تلك الدراسات في مجملها إلى التوصل لعلاقة أو أثر خصائص هيكل مجلس الإدارة (ازدواجية دور المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة/ حجم مجلس الإدارة/ استقلالية مجلس الإدارة/ نشاط لجنة المراجعة/ حجم الشركة/ الملكية الحكومية/ عدد اجتماعات المجلس/ وغيرها الكثير) بالأداء المالي.

وقد اختلفت الدراسات في خصائص هيكل مجلس الإدارة التي تم اختبارها وتباينت في نتائجها، فمثلاً نجد أن (لازدواجية دور المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة) أثر إيجابي على الأداء المالي للشركات وفق نتائج دراسة (شلاي، 2018). بينما لا يوجد أثر لنفس العنصر على الأداء المالي للشركات وفق نتائج دراسة (محمدي وقريشي، 2016). وقد يرجع سبب الاختلاف إلى اختلاف مجتمع وعينة الدراسة وكذلك الفترة الزمنية للدراسة، فنجد أن دراسة (شلاي، 2018) اتجهت للشركات المساهمة في الجزائر خلال الفترة (2014-2016)، في حين اتجهت دراسة (محمدي وقريشي، 2016) لشركات البتروكيماويات المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2010-2015).

ورغم اختلاف نتائج دراستي (شلاي، 2018)، (محمدي وقريشي، 2016) بشأن (ازدواجية دور المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة) إلا أن نتائج دراستهما اتفقتا في عدم وجود أثر (لحجم مجلس الإدارة) على الأداء المالي للشركات، وقد اختلفت معهما العديد من الدراسات، حيث توصلت دراسة (الحري، 2021) ودراسة (بطاينة وآخرون، 2019) وكذلك دراسة (الألمعي، 2018) لوجود أثر لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي. كما حددت دراسة (Asma et al., 2019) اتجاه ذلك الأثر بأنه إيجابي، بينما وجدت دراسة (جمعان، 2019) بأنه أثر ذو اتجاه عكسي، وقد يرجع سبب الاختلاف إلى اختلاف مجتمع وعينة الدراسة وكذلك الفترة الزمنية للدراسة، فنجد أن دراسة (الحري، 2021) استهدفت البنوك المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2010-2019)، واستهدفت دراسة (بطاينة وآخرون، 2019) الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق عمان خلال الفترة (2010-2014)، واستهدفت دراسة (جمعان، 2019) البنوك اليمنية خلال الفترة (2000-2013).

وفيما يتعلق بـ (استقلالية مجلس الإدارة) فلم تختلف نتائج الدراسات التي أطلع عليها الباحث في تأثيرها الإيجابي على الأداء المالي (شلاي، 2018)، (Asma et al., 2019)، رغم اختلاف مجتمعات البحث حيث استهدف دراسة (Asma et al., 2019) الشركات المدرجة في السوق المالية الأسترالية بينما استهدفت دراسة (شلاي، 2018) الشركات الجزائرية كما أسلفنا.

وأما (نشاط لجنة المراجعة) فلم تختلف نتائج الدراسات التي أطلع عليها الباحث في تأثيرها على الأداء المالي، ولكن بعض الدراسات حددت نوع الأثر بأنه إيجابي (Asma et al., 2019)، وأخرى لم تحدد نوعه (الألمعي، 2018)، رغم اختلاف

مجتمعات البحث حيث استهدف دراسة (الألمعي، 2018) شركات التأمين السعودية، بينما استهدفت الدراسة الأخرى الشركات الأسترالية كما أسلفنا. كذلك (الملكية الحكومية) فلم تختلف نتائج الدراسات التي أطلع عليها الباحث في تأثيرها على الأداء المالي، ولكن بعض الدراسات حددت نوع الأثر بأنه إيجابي (الحربي، 2021)، وأخرى حددته بأنه سلبي (شلاي، 2018). بينما نجد أن (الحجم الشركة) أثر على الأداء المالي للشركات وفق نتائج دراسة (Khan & Saeed, 2018) الذي استهدف شركات السكر الباكستانية، بينما لا يوجد أثر لنفس العنصر على الأداء المالي للشركات وفق نتائج دراسة (شلاي، 2018).

مناقشة وتحليل الدراسات السابقة

من خلال استعراضنا للدراسات السابقة المشار إليها أعلاه، يتضح أنها هدفت لمعرفة أثر أو علاقة حوكمة الشركات بالأداء المالي سواءً للمصارف الإسلامية والتقليدية أو الشركات باختلاف أنواعها دول متعددة. وقد توصلت لنتائج مختلفة (لأثر/ علاقة) حوكمة الشركات على الأداء المالي، وقد يرجع سبب الاختلاف في نتائج الدراسات إلى اختلاف الظروف الاقتصادية للدول.

وما تتميز به هذه الدراسة إنها تهدف لاختبار علاقة حوكمة الشركات بالأداء المالي في قطاع السلع الرأسمالية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، كما يهدف أيضاً لاختبار أثر التزام شركات قطاع السلع الرأسمالية المدرجة في السوق المالية السعودية بلائحة حوكمة الشركات في البيئة السعودية، وذلك لقلة الدراسات حول هذه الشركات مع ما تمثله من أهمية للاقتصاد السعودي وفق رؤية 2030، حيث يبلغ إجمالي قيمة الشركات أكثر من 15 مليار ريال، أي ما يمثل 0.13% من إجمالي قيم الشركات المدرجة في السوق المالية بناءً على إحصائية موقع «أرقام» بتاريخ 12 سبتمبر 2022م.

مشكلة الدراسة

أدى النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال السنوات الأخيرة، ونمو السوق المالية، وتكاثر الشركات الراغبة في الإدراج فيها حتى وصلت إلى أكثر من 200 شركة مساهمة (تداول، 2019)، لتوجه الدولة لتبني مبادئ وقواعد حوكمة الشركات وذلك لضمان المحافظة على الأموال وتنمية الاستثمار من خلال توفير بيئة استثمارية جاذبة وتوفير المعلومات الملائمة للمستثمرين ووضع معايير وأطر لتوحيد الممارسات المالية في السوق (هيئة السوق المالية، 2019).

ونظراً لقلة الدراسات التي تناولت قطاع السلع الرأسمالية في السوق المالية السعودية مع ما تمثله تلك الشركات من أهمية للاقتصاد السعودي، كونها تمثل 0.13% من قيم الشركات المدرجة في السوق الرئيسية «تاسي».

وبما أن الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات يؤدي للمحافظة على استمرارية الشركات والحفاظ على أموال الملاك وتعظيم ثرواتهم وتحسين أداء الشركات وتعزيز قيمتها السوقية، وبالتالي المساهمة في نمو الاقتصاد السعودي (أحمد، 2016)، فإنه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التالي:

هل هناك علاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي؟

وما هو أثر إلزام شركات قطاع السلع الرأسمالية المدرجة في السوق المالية السعودية بحوكمة الشركات على الأداء المالي؟

أهداف الدراسة

- 1- تهدف الدراسة إلى التعرف على خصائص الحوكمة وأثرها على الشركات.
- 2- تهدف الدراسة إلى التعرف على أثر الالتزام بتطبيق لائحة حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات قطاع السلع الرأسمالية المدرجة في السوق المالية السعودية.
- 3- تهدف الدراسة للتأكيد على أهمية تطبيق لوائح حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية.
- 4- تهدف الدراسة لتقديم الاقتراحات والتوصيات الملائمة في موضوع حوكمة الشركات.

فرضيات الدراسة

سيتم اختبار تأثير تطبيق لائحة حوكمة الشركات على أداء الشركات السعودية المدرجة في سوق المال من خلال وضع فرضيات يتم قبولها أو رفضها، وهي كالتالي:

- 1- الفرضية الأساسية الأولى: هناك علاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي:
 - هناك علاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي،
 - هناك علاقة بين الملكية الحكومية والأداء المالي.
 - هناك علاقة بين استقلالية المجلس والأداء المالي.
 - هناك علاقة بين نشاط لجنة المراجعة والأداء المالي.
- 2- الفرضية الأساسية الثانية: لالتزام الشركات بحوكمة الشركات بعد التطبيق الإلزامي تأثير إيجابي على الأداء المالي:
 - هناك تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي بعد التزام الشركات بالحوكمة
 - هناك تأثير إيجابي لاستقلالية المجلس على الأداء المالي بعد التزام الشركات بالحوكمة.
 - هناك تأثير إيجابي لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على الأداء المالي بعد التزام الشركات بالحوكمة.
 - هناك تأثير إيجابي لحجم للملكية الحكومية على الأداء المالي بعد التزام الشركات بالحوكمة.
 - هناك تأثير إيجابي لحجم الشركة على الأداء المالي بعد التزام الشركات بالحوكمة.

تصميم الدراسة

منهجية الدراسة

يتبع الدراسة المنهج الاستقرائي في عرض الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة وتم تحديد المشكلة محل الدراسة وكتابة الإطار النظري وإعداد فرضيات الدراسة بعد الاطلاع على الدراسات السابقة والأدبيات في مجال حوكمة الشركات ويتبع الدراسة المنهج الوصفي للوصول لأهداف الدراسة واختبار صحة فروضها.

مجتمع وعينة الدراسة وطريقة اختيار مفرداتها

يتكون مجتمع وعينة الدراسة من جميع شركات قطاع السلع الرأسمالية المدرجة في السوق المالية السعودية وعددها 10 شركة خلال الفترة (2015-2020م)، وهي تمثل 3 سنوات قبل إلزام الشركات بتطبيق لوائح الحوكمة من قبل هيئة السوق المالية السعودية و3 سنوات بعدها، ولم يتم تضمين بيانات عام 2021 ضمن حدود الدراسة لعدم صدور التقارير والقوائم المالية للشركات عند جمع وتحليل البيانات.

مقاييس الدراسة وخصائصها

1- المتغير التابع:

- الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول: هو مؤشر لمدى مساهمة الأصول في صافي الربح، وهو مؤشر لمدى تمكن إدارة الشركة من استغلال الأصول المتاحة أمثل استغلال في جميع عمليات الشركة وذلك لتعظيم الأرباح. (محمدي وقرشي، 2016).

2- المتغيرات المستقلة:

- حجم مجلس الإدارة: العدد الأمثل لأعضاء مجلس الإدارة يقع بين (3-11) عضو كما حددته لائحة الحوكمة الصادرة عن (هيئة السوق المالية، 2019)، أثبتت بعض الدراسات انه كلما كبر حجم المجلس كان ذلك أفضل وانفع للشركة لأنه يوفر خبرات أكثر للشركة (محمدي وقرشي، 2016).
- استقلالية المجلس: يجب أن يكون عدد من الأعضاء مستقلين من خارج الشركة ضمن أعضاء مجلس الإدارة تجنباً لتضارب المصالح (بطاينة وآخرون، 2019)، كما يجب أن لا يقل عدد الأعضاء المستقلين عن الثلث (هيئة السوق المالية، 2019)، وقد ذكر (محمدي وقرشي، 2016) أن الأعضاء المستقلين هم من خارج الشركة لا تربطهم مع علاقات مباشرة مع الإدارات التنفيذية بالشركة تقلل من موضوعيتهم وحيادهم في أداء أعمالهم.
- نشاط لجنة المراجعة: يتم تشكيل لجنة المراجعة بقرار من الجمعية العامة العادية بعدد أعضاء في حدود (3-5) أعضاء (هيئة السوق المالية، 2019)، وقد أولت الدراسات السابقة لجنة المراجعة اهتماماً كبيراً لما لهذه اللجنة من أهمية بالغه في التأكد من صحة وسلامة التقارير المالية والإدارية وتقارير المراجع الداخلي والخارجي وتقييم نظم الرقابة الداخلية.

- نسبة الملكية الحكومية: هي سيطرة الحكومة على القرارات الهامة للشركة بسبب امتلاكها نسبة كبيرة مؤثرة، وقد نتج عن دراسة (شلاي، 2018) أن تأثير امتلاك لنسبة كبيرة في الشركة تؤثر سلباً على الأداء المالي للشركات.

3- المتغير الضابط

- حجم الشركة: يرى بعض الباحثين ومنهم (موسى وصافي، 2009) انه كلما كبر حجم الشركة كلما كانت العوائد المحققة أكبر مع أخذ المخاطر في الاعتبار وهذه معلومة مثيرة للاهتمام أيضاً وبالتالي سوف نقوم باختبار أثر ذلك على الشركات السعودية محل الدراسة.

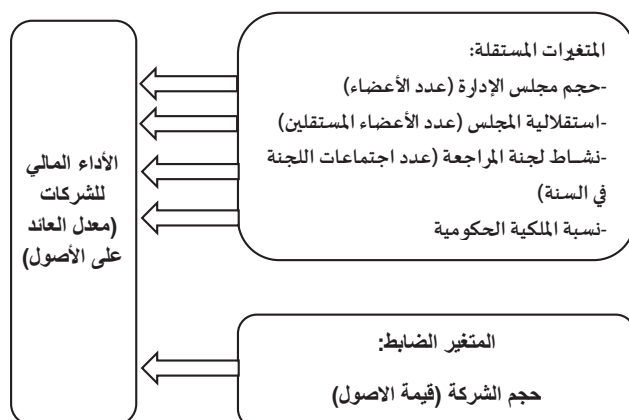
أدارة جمع البيانات

تم استخدام بيانات 6 سنوات (2015/2016/2017/2018/2019/2020م) لجميع شركات السلع الرأسمالية المدرجة في السوق المالية وعددها (10) شركات.

طريقة جمع البيانات

تم جمع البيانات بالاعتماد على القوائم المالية وتقارير مجلس إدارة الشركات محل الدراسة المعلنة والمنشورة على موقع السوق المالية (تداول) أو المنشورة في الموقع الإلكتروني (أرقام) وكذلك البيانات المالية المنشورة في المواقع الإلكترونية الرسمية للشركات، بالإضافة إلى استعراض الدراسات السابقة المحكمة والكتب والرسائل الجامعية والدوريات والتقارير الرسمية والقوانين والمعادلات الإحصائية ومصادر أخرى على الإنترنت.

نموذج الدراسة



- تتكون الدراسة من المتغيرات الآتية:
- أولاً: المتغير المستقل: حوكمة الشركات والمتمثلة في (حجم الشركة واستقلالية مجلس الإدارة ونشاط لجنة المراجعة ونسبة الملكية الحكومية)
- ثانياً المتغير التابع: الأداء المالي ويتم قياسه بالعائد على الأصول (ROA).
- ثالثاً: المتغير الضابط: حجم الشركة

ترميز البيانات

تم تحديد المتغيرات كما هو موضح في الجدول التالي:

وبالتالي يكون شكل النموذج

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z_1 + \epsilon$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 BSIZE + \beta_2 BINDEP + \beta_3 ACM + \beta_4 GOV + \beta_5 FSIZE + \epsilon$$

حيث ϵ : يمثل الخطأ العشوائي

اختبارفروض الدراسة

اختبارفرض الدراسة الأول

لاختبار فرض الدراسة الأول تم حساب متوسط متغيرات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، اجتماعات لجنة المراجعة والملكية الحكومية) خلال فترة الدراسة باعتبارها متغيرات مستقلة، بينما تم حساب متوسط العائد على الأصول للتعبير عن الأداء المالي (المتغير التابع). بجانب استخدام حجم الشركة كمتغير ضابط.

- تم حساب الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.
- استخدمت الدراسة تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة للتأكد من وجود أو عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدراسة.
- تم تحليل الارتباط بين المتغير التابع (الأداء المالي) مقاساً بالعائد على الأصول ومتغيرات الدراسة المستقلة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، اجتماعات لجنة المراجعة والملكية الحكومية)، حيث بلغت قيمة ارتباط سبيرمان (استخدم سبيرمان لوجود متغيرات رتبته) لمتغيرات الدراسة المستقلة (استقلالية مجلس الإدارة، اجتماعات لجنة المراجعة والملكية الحكومية) أكبر من 0.05 وهذا يشير إلى أن هذه المتغيرات ليس لها علاقة بالمتغير التابع، بينما يشير لوجود علاقة دالة إحصائية بين المتغير التابع والمتغير المستقل (حجم مجلس الإدارة) حيث بلغت قيمة الارتباط 0.05

بناءً على هذه النتيجة، يتم قبول فرض الدراسة الفرعي (H1.1)، والذي نص على:
هناك علاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات المدرجة بقطاع السلع الرأسمالية.
ويتم رفض بقية الفرضيات.

اختبار فرض الدراسة الثاني

- تم حساب متوسط كل متغير من متغيرات الدراسة قبل وبعد إلزامية تطبيق لائحة الحوكمة، كما استخدمت الدراسة تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة قبل وبعد إلزامية تطبيق لائحة حوكمة الشركات للتأكد من وجود أو عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدراسة.
- تم حساب الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة قبل/بعد إلزامية تطبيق لائحة الحوكمة حيث تم إيجاد معامل الارتباط بين المتغير التابع ومتغيرات الدراسة المستقلة قبل إلزامية تطبيق لائحة الحوكمة، وتبين أن قيمة sig لكل متغيرات الدراسة المستقلة أكبر من 0.05 وهذا يشير إلى أن متغيرات الدراسة المستقلة ليس لها تأثير على المتغير التابع، بينما هناك أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغير التابع والمتغير الضابط (حجم الشركة). حيث بلغت قيمة الارتباط بين المتغيرين (-0.636) بمستوى معنوية (0.48) وهو ارتباط عكسي متوسط القوة.
- كما تم إيجاد معامل الارتباط بين المتغير التابع ومتغيرات الدراسة المستقلة بعد إلزامية تطبيق لائحة الحوكمة، وتبين أن قيمة sig لمتغيرات الدراسة المستقلة (استقلالية مجلس الإدارة، اجتماعات لجنة المراجعة والملكية الحكومية) أكبر من 0.05 وهذا يشير إلى أن هذه المتغيرات ليس لها تأثير على المتغير التابع، بينما هناك أثر ذو دلالة إحصائية بين المتغير التابع والمتغير المستقل (حجم مجلس الإدارة). حيث بلغت قيمة الارتباط بين المتغيرين (-0.570) بمستوى معنوية (0.85) وهو ارتباط طردي قوي.

بناءً على هذه النتيجة، يتم قبول فرض الدراسة الفرعي (H2.1)، والذي نص على:
لحجم مجلس الإدارة تأثير إيجابي على الأداء المالي للشركات المدرجة بقطاع السلع الرأسمالية.
ويتم رفض بقية الفرضيات

تقدير نموذج الدراسة قبل/بعد إلزامية تطبيق لائحة حوكمة الشركات:

سنقوم في هذا الجزء ببناء نموذج الدراسة، من خلال دراسة مقدرة المتغير التابع على تفسير التباين في متغيرات الدراسة المستقلة، ويساعد استخدام تحليل الانحدار المتعدد في تحديد قدرة المتغيرات على تحسين القدرة التفسيرية للنموذج. وقد تم استخدام الانحدار المتعدد التدريجي والذي يقوم باستبعاد المتغيرات التي لا ترتبط معنوياً بالمتغير التابع، ويساعد هذا التحليل في معرفة أهم المتغيرات المستقلة التي تحسن من القدرة التفسيرية للنموذج. هنالك متغير واحد (حجم الشركة) له قدرة على تفسير التباين في نموذج الانحدار قبل إلزامية تطبيق لائحة الحوكمة، بينما تم استبعاد بقية المتغيرات، حيث إن الارتباط الجزئي بين هذه المتغيرات والمتغير التابع غير دال إحصائياً. يوضح جدول رقم (1) نموذج الارتباط بين المتغير التابع (الأداء المالي) والمتغير الضابط (حجم الشركة)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (635) بينما بلغت قيمة مضاعف معامل الارتباط (403) وهذا يشير إلى أن قدرة متغير حجم الشركة على تفسير التباين في الأداء المالي تبلغ نسبة (40.3%).

جدول رقم (1)

نموذج الارتباط بين المتغيرات قبل التطبيق
(Model Summary)

Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.635 ^a	.403	.328

a. Predictors: (Constant), Z1

b. Dependent Variable: Y1

جدول رقم (2)

نتائج تحليل التباين قبل التطبيق (ANOVA)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.091	1	.091	5.399	.049 ^a
Residual	.135	8	.017		
Total	.225	9			

a. Predictors: (Constant), Z1

b. Dependent Variable: Y1

جدول رقم (3)

معاملات معادلة الانحدار قبل التطبيق (Coefficients)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	.247	.077		3.214	.012
Z1	-8.087E-8	.000	-.635	-2.324	.049

a. Dependent Variable: Y1

جدول رقم (4)

نموذج الارتباط بين المتغيرات بعد التطبيق

Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.701 ^a	.491	.428

a. Predictors: (Constant), X12

b. Dependent Variable: Y2

جدول رقم (5)

نتائج تحليل التباين بعد التطبيق (ANOVA)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.005	1	.005	7.732	.024 ^a
Residual	.005	8	.001		
Total	.010	9			

a. Predictors: (Constant), X12

b. Dependent Variable: Y2

جدول رقم (6)

معاملات معادلة الانحدار بعد التطبيق (Coefficients)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	.188	.055		3.413	.009
X12	-.019	.007	-.701	-2.781	.024

a. Dependent Variable: Y2

جدول رقم (2) يشير لتحليل التباين لاختبار معنوية نموذج

الارتباط، حيث يوضح الجدول نتائج تحليل التباين لاختبار معنوية نموذج الارتباط، ويلاحظ أن قيمة F بلغت (5.399) بقيمة معنوية (0.049) وهي أقل من (0.05) وعليه فإن الانحدار معنوي، وهذا يؤكد وجود علاقة دالة بين المتغير التابع (الأداء المالي) ومتغير الدراسة (حجم الشركة).

لمعرفة مقدار تفسير نموذج الانحدار للتباين في المتغير التابع (الأداء

المالي) لا بد من معرفة معاملات معادلة الانحدار. يوضح جدول رقم (3) معاملات نموذج الانحدار والتي تساعد في الحصول على معادلة خط الانحدار بين متغيرات الدراسة.

$$Y1 = .247 - 8.088 z1$$

حيث:

- $y1$ تمثل الأداء المالي قبل تطبيق لائحة حوكمة الشركات.

- $z1$ تمثل حجم الشركات قبل تطبيق لائحة حوكمة الشركات.

أما بخصوص نموذج الدراسة بعد تطبيق لائحة حوكمة الشركات، هنالك متغير واحد (حجم مجلس الإدارة) له قدرة على تفسير التباين في نموذج الانحدار بعد إلزامية تطبيق لائحة حوكمة الشركات، بينما تم استبعاد بقية المتغيرات. حيث أن الارتباط الجزئي بين هذه المتغيرات والمتغير التابع (الأداء المالي) غير دال إحصائياً.

يوضح جدول رقم (4) نموذج الارتباط بين المتغير التابع

(الأداء المالي) والمتغير المؤثر (حجم مجلس الإدارة)، حيث بلغت

قيمة معامل الارتباط (701) بينما بلغت قيمة مضاعف معامل الارتباط (491) وهذا يشير إلى أن قدرة متغير حجم مجلس الإدارة على تفسير التباين في الأداء المالي تبلغ نسبة (49.1%).

جدول رقم (5) يشير لتحليل التباين لاختبار معنوية نموذج الارتباط،

حيث يوضح الجدول نتائج تحليل التباين لاختبار معنوية نموذج الارتباط بعد تطبيق لائحة حوكمة الشركات، ويلاحظ أن قيمة F بلغت (7.732) بقيمة معنوية (0.024) وهي أقل من (0.05) وعليه فإن الانحدار معنوي، وهذا يؤكد وجود علاقة دالة بين المتغير التابع (الأداء المالي) ومتغير الدراسة (حجم مجلس الإدارة).

لمعرفة مقدار تفسير نموذج الانحدار للتباين في المتغير التابع (الأداء

المالي) لا بد من معرفة معاملات معادلة الانحدار. يوضح جدول رقم (6) معاملات نموذج الانحدار والتي تساعد في الحصول على معادلة خط الانحدار بين متغيرات الدراسة.

$$Y2 = .188 - 0.19 x12$$

حيث:

- $y2$ تمثل الأداء المالي بعد تطبيق لائحة حوكمة الشركات.

- $x12$ تمثل حجم مجلس الإدارة بعد تطبيق لائحة حوكمة الشركات.

مناقشة نتائج الدراسة

- 1- توجد علاقة إيجابية طردية بين حوكمة الشركات والأداء المالي.
- 2- إن التزام جميع الشركات بلائحة حوكمة الشركات بعد التطبيق الإلزامي له تأثير إيجابي على الأداء المالي.
- 3- يؤثر حجم الشركة على الأداء المالي لشركات السلع الرأسمالية المدرجة في السوق المالية السعودية.

توصيات الدراسة

- 1- التزام جميع الشركات بتطبيق لائحة الحوكمة سواء المدرجة أو غير المدرجة في السوق المالية.
- 2- تشجيع وتحفيز الشركات الملتزمة بتطبيق لائحة الحوكمة وخاصة غير المدرجة في السوق المالية.
- 3- إجراء المزيد من الدراسات حول علاقة المتغيرات الأخرى مع الحوكمة التي لم يتناولها الدراسة وبالأخص للشركات السعودية.

حدود الدراسة

- 1- استهدف الباحث اختبار متغيرات الدراسة كأحد خصائص مجلس الإدارة لإمكانية جمع البيانات حولها لمعظم الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية ولم يتم الأخذ بخصائص مجلس الإدارة الأخرى لعدم توفر البيانات حولها ومن ذلك نسبة تمثيل المرأة في المجلس أو لعدم وجود اختلاف واضح حولها كعدد اجتماعات مجلس الإدارة.
- 2- واجه الباحث تحديات أثناء الدراسة ومنها قلة المراجع والدراسات التي تطرقت لشركات السلع الرأسمالية.

المراجع

أولاً - مراجع باللغة العربية:

- أحمد، محمد فيصل حسن محمد. (2016). «أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصناعية: دراسة حالة الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)». *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، ص ص 285-308.
- أرقام. (2022). *رأس المال والقيمة السوقية*. تم الاسترداد بتاريخ (2022/9/12) من: <https://www.argaam.com/ar/monitors/ratios-summary/marketcap/3>
- الألمعي، علي فايح المزاح. (2018). أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في الشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية على قطاع التأمين في المملكة العربية السعودية. *المركز القومي للبحوث غزة*، ص ص 1-32.
- البقي، مريم شارب. (2021). «الحوكمة من منظور الإدارة في الإسلام»، *مجلة دراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية*، ص ص 598-631.
- الحربي، آلاء واصل. (2021). «أثر حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة في السوق المالية السعودية «تداول»». *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، ص ص 223-253.
- الخنيزان، منصور صالح. (2017). «حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية»، *المركز العربي للبحوث والدراسات*.
- الصغير، عماد؛ ولطفة بهلول. (2018). «أثر تطبيق الحوكمة على أداء شركات المساهمة: هيئة الأوراق المالية بالأردن أنموذجاً»، *مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية*، ص ص 161-178.
- النجار، جميل حسن. (2018). «مدى تأثير سياسة توزيعات الأرباح والمكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين»، *مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية*، ص ص 41-56.
- النجار، جميل حسن؛ وعلي خليل عقل. (2016). «قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين»، *مجلة المحاسبة والتدقيق والحوكمة*، ص ص 47-101.
- النصر، محمد حمد. (2016). *دور الحوكمة في الحد من ممارسات غسيل الأموال في شركات التأمين*، المملكة العربية السعودية. دار الكتاب الجامعي.
- بطاينة، هنادي؛ وسوزان رسي عبد؛ وميشيل سويدان. (2019). «أثر هيكل الملكية والحاكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات الأردنية المدرجة»، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، مجلد 15، العدد 1، ص ص 95-120.
- بورقبة، شوقي عشور؛ وعبد الحليم عمار غربي. (2014). «أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات في أداء المصارف الإسلامية دراسة تطبيقية»، *المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية*، مجلد 1، العدد 1، ص ص 111-120.
- جمعان، نجاة. (2019). «العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء التنظيمي في الشركات بالتطبيق على البنوك اليمنية»، *المجلة العربية للإدارة*، مجلد 39، العدد 2، (يونيو)، ص ص 143-166.
- شلال، فارس. (2018). *أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر خلال الفترة 2014-2016: دراسة قياسية*، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، ص ص 65-77.
- محمدي، نورة، ومحمد الصغير قريشي. (2016). «أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصناعية البتروكيماوية المدرجة في سوق المال السعودي»، *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية*، ص ص 187-200.
- هيئة السوق المالية. (2019). *دليل الإدارة*. تم الاسترداد من تداول: <https://www.tadawul.com.sa/wps/27fa06c00e65/listing+guid-Arb+2019+Q2+L.-8f07-4857-9591-wcm/connect/2eb57eb7CVID=mWxTrmD&PDF?MOD=AJPERES>

ثانيًا - مراجع باللغة الأجنبية:

- Al-Ahdal, W. M.; Alsamhi, M. H.; Tabash, M. I. & Farhan, N. H. (2020). "The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation", **Research in International Business and Finance**, January, Vol. 51.
- Al-Thuneibat, A. A.; Al-Angari, H. A. & Al-Saad, S. A. (2016). "The effect of corporate governance mechanisms on earnings management Evidence from Saudi Arabia", **Review of International Business and Strategy**, "Emerald Insight", March, Vol. 26, No. 1, pp. 2-32.
- Jan Khan, M. W. & Saeed, U. (2019). "Impact of corporate governance on financial performance of sugar sector firms listed in Pakistan stock exchange", **Abasyn Journal of Social Sciences**, Vol. 12, No. 2, pp. 329-341.
- Munir, A.; Khan, F. U.; Usman, M. & Khuram, S. (2019). "Relationship between Corporate Governance, Corporate Sustainability and Financial Performance", **Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences**, Vol. 13, No. 4, pp. 915-933.

Impact of Applying the Saudi Stock Market Corporate Governance Regulation

Ahmed Mohammad Alquaymi

Master Student

College of Business

King Faisal University, Saudi Arabia

Ahmedalqaimy@gmail.com

D. Muhammad Sad Obaid Muhammad Ahmed

Assistant Professor

College of business

King Faisal University, Saudi Arabia

msoahmad@kfu.edu.sa

ABSTRACT

The research aims to see the impact of the application of the Corporate Governance Regulation on the financial performance of capital goods companies listed in the Saudi stock market during the period (2015-2020) by examining the relationship of corporate governance (company size, board independence, audit committee activity and government ownership ratio). The company's financial performance is reflected in the return on assets (ROA), and the extent to which the corporate commitment to the governance regulation affects the financial performance of the company as well as the return on assets (ROA) Also, in order to achieve the research objectives, data from the companies' financial lists and reports were collected and analyses using the software (SPSS) resulted in a relationship between corporate governance and financial performance where (There is a connection to the size of the Board of Directors) and the lack of relationship to the rest of the variables with financial performance.

Research has also confirmed that corporate adherence to the Corporate Governance Regulation after mandatory application has a positive impact on financial performance. (There is a positive impact of the size of the Governing Council) on financial performance and the absence of an impact on the rest of the variables.

Keywords: *Governance, Saudi Companies, Financial Performance, Capital Goods Sector.*

