

أثر آليات حوكمة الشركات في الأداء المالي دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

د. علي جديد*

نورما محمد**

(تاريخ الإيداع 2023 /6/5 – تاريخ النشر 2023 /9/10)

□ ملخص □

هدف هذا البحث لدراسة أثر آليات حوكمة الشركات في الأداء المالي للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية حيث أثبتت العديد من الدراسات أن أداء الشركات يتحسن مع زيادة الاهتمام بتطبيق آليات الحوكمة الجيدة.

لتحقيق أهداف البحث تم التطبيق على بيانات المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية التي جمعت من التقارير المالية السنوية وتقارير الحوكمة المنشورة لـ ١٤ مصرفاً للفترة الممتدة من عام ٢٠١١-٢٠٢٠، حيث تم قياس الأداء المالي من خلال مؤشري العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية أما آليات حوكمة الشركات التي تم قياسها فهي عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتركز الملكية. خلصت نتائج البحث لعدم وجود أثر لآليات حوكمة الشركات في الأداء المالي بكل المقاييس العائد على الأصول والعائد على حقوق.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، آليات حوكمة الشركات، الأداء المالي.

كلية الاقتصاد، جامعة طرطوس، طرطوس، سورية* مدرس، قسم المحاسبة*،

قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة طرطوس، طرطوس، سورية طالبة دراسات عليا (ماجستير)**

The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Financial Performance An Applied Study on Banks Listed in the Damascus Securities Exchange

Dr. Ali Jadeed*

Norma Mohammad**

(Received 5/6/2023. Accepted 10/9/2023)

□ABSTRACT □

The aim of this research is to study the impact of corporate governance mechanisms on the financial performance of banks listed in the Damascus Securities Exchange, as many studies have shown that companies' performance improves with increasing interest in applying good governance mechanisms. To achieve the objectives of the research, it was applied on the data of banks listed on the Damascus Securities Exchange, which were collected from the annual financial reports and governance reports published for 14 banks for the period from 2011-2020, where the financial performance was measured through the indicators of return on assets and return on equity. Corporate governance measured is the number of board meetings and ownership concentration. The results of the research concluded that there is no effect of corporate governance mechanisms on the financial performance in both measures, return on assets and return on equity.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Governance Mechanisms, Financial Performance

* doctor - Department of Accounting Faculty of Economics, university of Tartous, Tartous, Syria

**Postgraduate Student, Department of Accounting, Faculty of Economics, university of Tartous, Tartous, Syria

المقدمة:

إن الأساس النظري والتاريخي لحوكمة الشركات يعود لنظرية الوكالة، ويعود ظهوره الأول للأمريكيين Means & Berle عام 1932 الذين تطرقا لمفهوم الحوكمة في كتابهم "الشركة الحديثة والملكية الخاصة"، الذي تحدث عن أداء الشركات الحديثة، والاستخدام الفعال للموارد، فضلاً عن القضايا المرتبطة بفصل الملكية عن الإدارة.

إن عملية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بصورة سليمة لها دور في رفع كفاءة وتحسين أداء الشركات، الأمر الذي يؤدي إلى استمرارية الشركات وتحقيقها لأهدافها والمنافسة في السوق ويكون ذلك من خلال تبني الشركات مفهوم الإفصاح والشفافية في عملياتها المالية، وقيام مجلس الإدارة بدوره الرقابي في الشركات، والعمل على مراعاة حقوق المساهمين أصحاب المصالح، وتفعيل أنظمة الرقابة الداخلية والخارجية في الشركة، ووضع خطة لجذب الاستثمارات، والعمل على زيادة فرص الحصول على التمويل من مصادر داخلية وخارجية، والاستخدام الأمثل للموارد، وقياس المخاطر ودراساتها حتى يتم تقليل آثارها وكل ذلك يعد تطبيق لمبادئ حوكمة الشركات، ويؤثر على زيادة ثقة المستثمرين في الشركة، ويؤثر أيضاً على أداء الشركة وتحقيقها لأهدافها (Alsagr et al., 2018).

كما يعتبر أداء الشركة صورتها في بيئة أعمالها وهو ترجمة لأهدافها وغاياتها الذي يعكسه أفرادها ووظائفها وتحسين صورتها على الشركة العمل على تطوير وتحسين أدائها. ومن بين الآليات المتاحة لها للحصول على أفضل أداء هي حوكمة الشركات فهي ركيزة أساسية لتحسين الأداء فهي تساعد على توفير التمويل الذي يعد أساساً لاستمرار وبقاء الشركات كما تساعد على توليد الأرباح وتقليل المخاطر وهذا يعتبر محدداً أساسياً لقرار المستثمر بالاستثمار في الشركة أو الامتناع عن ذلك وكذلك التنبؤ باستمرارها أو فشلها على المدى الطويل. فمن المهم للغاية هيكل المنظمة بشكل مناسب وتنفيذ آليات الحوكمة الصحيحة التي تساعد في عملية صنع القرار. تم إجراء الكثير من الأبحاث لتحديد الحوكمة الرشيدة للشركات التي تضع المبادئ والإرشادات حول كيفية إجراء ومراقبة الأعمال. حيث ركزت معظم هذه الأبحاث على الارتباط بين آليتين للحوكمة ومقياس أو مقياسين للأداء جاء التركيز على تطبيق حوكمة الشركات وأثرها على الأداء المالي وغير المالي من أجل تحديد فعالية هذه الآليات لضمان تحسين وتطوير الأداء وتقديم الخدمات المناسبة للعملاء بالإضافة إلى زيادة الوعي والثقة بالمعلومات المحاسبية المالية وغير المالية (Mallin, 2019).

مشكلة البحث:

أصبح موضوع حوكمة الشركات من أبرز المواضيع المطروحة حالياً خاصة بعد سلسلة الأزمات المالية التي حدثت في دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في تسعينات القرن الماضي والتي يحلل الاقتصاديون سبب حدوثها نتيجة انتشار الفساد المالي والإداري وسوء الإدارة وافتقار الرقابة ونقص الشفافية (Evans et al., 2004).

يحتاج التطبيق السليم لحوكمة الشركات إلى العديد من الآليات لما لها من دور في تطوير الأداء العام للشركة من خلال إدارة المخاطر وإدخال تحسينات على الأساليب الرقابية إضافة لتوفير معلومات دقيقة وعلى درجة عالية من الإفصاح والشفافية لخدمة أصحاب المصلحة وزيادة ثقتهم في المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ (، حيث تضاربت نتائج الدراسات بأن آليات (Haan & Vlahu, 2013) القرارات الإدارية والاستثمارية

الحوكمة (عدد اجتماعات مجلس الإدارة، تركيز الملكية) ربما تساهم في تحسين أداء الشركة بينما أظهرت دراسات أخرى عدم تأثيرها في الأداء. وانطلاقاً مما سبق يمكن تلخيص مشكلة البحث في التساؤل التالي:

• ما هو أثر آليات حوكمة الشركات في الأداء المالي للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

أهمية البحث وأهدافه:

تتجلى أهمية البحث في النواحي التالية:

1. **الناحية الأكاديمية:** تتبع من ناحية تناولها لموضوع يتسم بالحدثة بحدود ما تم الاطلاع عليه وخاصة مع كثرة الأبحاث العربية وتضارب نتائجها فستوضح مفهوم الحوكمة وآلياتها الأكثر تأثيراً في الأداء المالي. حيث تعتبر حوكمة الشركات ظاهرة حديثة نسبياً في سورية، وذات أهمية خاصة بالنسبة للاقتصاد السوري الذي يمر بمرحلة انتقالية ابتداءً من التحول إلى نظام السوق الاجتماعي مروراً بظروف الأزمة الراهنة كون هذا الاقتصاد لا يملك البنية التحتية المؤسساتية القوية للتعامل مع قضايا حوكمة الشركات ومن هنا تأتي أهمية البحث الذي سيتناول دراسة تأثير مجموعة من آليات الحوكمة في الأداء المالي.

2. **الناحية العملية:** تتمثل في استفادة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية من هذه الدراسة بمعرفة أكثر آليات الحوكمة تأثيراً في الأداء وكيف يمكن لهذه الآليات أن تحسن من الأداء المالي.

ويهدف هذا البحث إلى:

- بيان تأثير آليات حوكمة الشركات في الأداء المالي للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- معرفة تأثير عدد اجتماعات مجلس الإدارة كأحد آليات الحوكمة في الأداء المالي للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- معرفة تأثير تركيز الملكية كأحد آليات الحوكمة في الأداء المالي للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهجية البحث:

بغية تحقيق أهداف الدراسة سيتم استخدام الأسلوبين التاليين:
في الإطار النظري: سيتم استخدام الأسلوب التاريخي لأهم المعلومات الواردة في الكتب والمراجع العربية والأجنبية والتقارير الرسمية المتعلقة بموضوع البحث.

في الإطار التطبيقي : سيتم اعتماد قياس أثر آليات الحوكمة في الأداء المالي في سوق دمشق للأوراق المالية بعد صدور دليل الحوكمة الخاص بالمصارف التقليدية العاملة في سورية بموجب القرار رقم 489 /م /ن/ ب٤ تاريخ 8/4/2009 وسيتم الحصول على البيانات المتعلقة بالأداء المالي من التقارير المالية السنوية للمصارف الموجودة على الموقع الإلكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية إضافة لتقارير الحوكمة لاستخراج البيانات المتعلقة بآليات الحوكمة وذلك بدءاً من عام 2011-2020. وستستخدم الأساليب الإحصائية المناسبة اعتماداً على البيانات المقطعية

الزمنية Panel والبرنامج الاحصائي Eviews ١٢ في تحليل البيانات والمعطيات واختبار فرضيات البحث. مجتمع وعينة البحث:

يتضمن مجتمع البحث جميع المصارف العاملة في بيئة الأعمال السورية والمدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وتتكون العينة من كافة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية التي تتوفر بياناتها المالية وتقارير الحوكمة عنها خلال الفترة من ٢٠١١ ولغاية ٢٠٢٠ والتي بلغ عددها ١٤ مصرفاً. فرضيات البحث:

1. يوجد أثر لآليات حوكمة الشركات في العائد على الأصول للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. يوجد أثر لآليات حوكمة الشركات في العائد على حقوق الملكية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

دراسة (دخان، 2018) بعنوان:

أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية.

هدفت هذه الدراسة لتحديد أثر محددات هيكل الملكية المتمثلة في الملكية الادارية مقاسة بنسبة ملكية أعضاء مجلس وتركز الملكية مقاساً بنسبة ملكية كبار المساهمين في أداء الشركات المساهمة مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية، وذلك من خلال عينة تتألف من 12 شركة مساهمة سورية تتوزع إلى ستة مصارف وست شركات تأمين للفترة الواقعة بين عامي 2011 2016، بهدف اختبار فرضيات البحث، تم الاعتماد على عدد من الاختبارات والمقاييس الاحصائية كالإحصاءات الوصفية المتمثلة بمقاييس النزعة المركزية والتشتت وكذلك تم اختبار الفرضيات من خلال تطبيق نماذج الانحدار لتحديد العالقة بين المتغيرات المدروسة على ما تتضمنه العينة من مصارف وشركات تأمين مساهمة عامة. وأظهرت النتائج وجود أثر للملكية الادارية في أداء الشركات المدروسة، في حين لم يتأثر أداء الشركات عينة البحث بتشتت الملكية خلال الفترة المدروسة، كما يختلف أثر محددات الملكية في الأداء باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

دراسة (Puni & Anlesinya, 2020) بعنوان:

Corporate Governance Mechanism and Firm Performance in a Developing Country.

"آليات حوكمة الشركات وأداء الشركات في الدول النامية".

الغرض من هذه الدراسة هو البحث في تأثير آليات حوكمة الشركات التي أوصت بها لجنة الاوراق المالية والبورصات (SEC) في غانا على أداء الشركة المقاسة بالنسب التالية (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على السهم ومقياس القيمة السوقية توبين كيو) من بين الشركات الغانية المدرجة في الفترة من 2006 إلى 2018. وتشمل الآليات: تكوين مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، المدراء الداخليين والمدراء الخارجيين)، لجان مجلس الإدارة (التدقيق والمكافآت والترشيح)، ازدواجية دور الرئيس التنفيذي، اجتماعات مجلس الإدارة، هيكل الملكية. استخدمت الدراسة تحليل الانحدار لـ 38 شركة مدرجة في غانا من 2006 إلى 2018 لاختبار كيف ساهم كل متغير في أداء الشركات. تم استخلاص البيانات باستخدام الاستبيان والتقارير السنوية للشركات المدرجة، وجدت الدراسة أن حجم مجلس الإدارة وتكرار اجتماعات المجلس

وهيكل الملكية كان له تأثير إيجابي بشكل عام على الأداء المالي، ووجود لجان مجلس الإدارة له تأثير سلبي على الأداء المالي في حين أن ازدواجية الرئيس التنفيذي لم يكن لها أي تأثير على الأداء المالي.

دراسة (Altawalbeh, 2020) بعنوان:

Corporate Governance Mechanisms and Firm's Performance Evidence from Jordan.

"آليات حوكمة الشركات وأداء الشركات ادلة من الأردن".

هدفت هذه الدراسة للبحث في تأثير آليات الحوكمة على أداء الشركة. تم تقسيم آليات حوكمة الشركات إلى مجموعتين: هيكل مجلس الإدارة (استقلالية مجلس الإدارة، تكرار اجتماعات المجلس) وهيكل الملكية (تركيز الملكية والملكية الحكومية والمؤسسية والأجنبية) تمثل متغيرات مستقلة في حين استخدم العائد على الأصول كمتغير تابع والرافعة المالية كمتغير ضابط. تكونت عينة الدراسة من 60 شركة من القطاعات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان. تم جمع البيانات يدوياً من خلال التقارير المالية السنوية للفترة من 2012-2017 تم استخدام البرامج الإحصائية لاختبار فرضيات الدراسة. أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن تكرار اجتماعات مجلس الإدارة والملكية الحكومية يؤثران بشكل إيجابي وكبير على أداء الشركة، ويعد مؤشراً على فعالية مجلس الإدارة مما يحسن جودة اتخاذ القرار وبالتالي أداء الشركة، كذلك الملكية الحكومية تحسن من أداء الشركة. وتبين أيضاً أن استقلالية مجلس الإدارة يؤثر سلباً وبشكل كبير على أداء الشركة، وإن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين لا يضمنون تحسين أداء الشركة، ويظل من مسؤولية الشركة اختيار أعضاء مجلس إدارة مستقلين قادرين على ممارسة وظيفة الرقابة الفعالة لغرض تعزيز الأداء، وباقي المتغيرات لم تظهر أي تأثير في الأداء.

دراسة (Ahmed et al, 2020). بعنوان:

Further Evidence on the Link Between Firm's Control Mechanisms and Firm Financial Performance: Sultanate of Oman.

"مزيد من الأدلة على العلاقة بين آليات مراقبة الشركة والأداء المالي للشركة: سلطنة عمان".

بحثت الدراسة الحالية في كيفية تأثير آليات الحوكمة (الرقابة) على الأداء المالي للشركات شملت عينة الدراسة 90 شركة مدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية للسنة المالية 2019 حصل الباحث على البيانات من التقارير الصادرة على الإنترنت من الموقع الإلكتروني لسوق مسقط للأوراق المالية واستخدم تحليل الانحدار المقطعي ونمذجة المعادلة الهيكلية (SEM) مع أسلوب المربعات الصغرى الجزئية (PLS) لتحليل فرضيات الدراسة الحالية.

كشفت النتائج أن آليات الحوكمة، بما في ذلك حجم لجنة التدقيق واستقلالية مجلس الإدارة، تعزز بشكل إيجابي الأداء المالي الممثل بالعائد على حقوق الملكية، وبالتالي يؤدي ذلك إلى تشجيع الشركات على التركيز على مثل هذه الآليات. على النقيض من ذلك، فإن حجم لجنة التدقيق وحجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة ليست كلها دوافع للمشاركة في الأداء المالي بسبب الارتباط الضئيل مع العائد على الأصول. من ناحية أخرى تبين وجود ارتباط سلبي بين اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي الذي يمثله العائد على حقوق الملكية.

دراسة زعرب ومسمح (2020) بعنوان:

أثر هيكل الملكية على أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين-دراسة تطبيقية.

هدفت هذه الدراسة لتحديد أثر محددات هيكل على أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للفترة من 2013-2017 بالاعتماد على التقارير المنشورة على موقع البورصة وشملت محددات هيكل الملكية (الملكية المؤسسية و الأجنبية و العائلية وتركز الملكية) وتم قياس الأداء من خلال مؤشري العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية شملت العينة 28 شركة وتم استخدام نموذجي الانحدار المتعدد والبسيط وتوصلت النتائج لوجود أثر عكسي للملكية المؤسسية في العائد على الأصول وحقوق الملكية وأثر إيجابي للملكية العائلية على كلا المؤشرين وعدم وجود أثر للملكية الأجنبية وتركز الملكية في العائد على الأصول وحقوق الملكية.

دراسة (Kanakriyah، ٢٠٢١) بعنوان:

The Impact of Board of Directors' Characteristics on Firm Performance:

A Case Study in

Jordan.

" أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركة: دراسة حالة في الأردن".

بحثت هذه الدراسة أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات الصناعية والخدمية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ١١٤٢-١١٤٢ تم قياس خصائص مجلس الإدارة من خلال متغيرات (الملكية الإدارية، ازدواجية دور الرئيس التنفيذي، استقلالية المجلس، التنوع بين الجنسين، جنسية الأعضاء، اجتماعات مجلس الإدارة، حجم المجلس) كما تم قياس أداء الشركة من خلال العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) تم استخدام حجم الشركة وعمر الشركة كمتغيرات ضابطة. تضمنت عينة الدراسة ٢٢ شركة صناعية وخدمية استخدمت هذه الدراسة بيانات السلاسل الزمنية واستخدمت طريقة الانحدار الخطي المتعدد لتحقيق أهداف الدراسة وتوصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها: يوجد تأثير إيجابي لمتغيرات الدراسة في الأداء المالي عدا حجم المجلس والمستوى التعليمي للأعضاء والتنوع بين الجنسين وجنسية الأعضاء وعدد اجتماعات مجلس الإدارة ليس لهم أثر وحجم وعمر الشركة تأثيرهم سلبي في الأداء المالي.

دراسة (جديد، ٢٠٢٢) بعنوان:

أثر خصائص مجلس الإدارة في الأداء المالي للشركات: دراسة تجريبية على المصارف المدرجة في

سوق دمشق للأوراق المالية.

هدف البحث إلى دراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء المالي للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتم جمع البيانات الخاصة بالمتغير المستقل المتمثل بتكوين مجلس الإدارة من تقارير الحوكمة المنشورة على موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، وكذلك البيانات الخاصة بالمتغير التابع المتمثل بالأداء المالي من خلال القوائم والتقارير المالية الخاصة بالمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، وعددها ١٤ مصرف وذلك خلال المدة من عام ٢٠١١ ولغاية ٢٠١٦ وقد تمت دراسة البيانات من خلال برنامج Eviews1٠ وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: توجد علاقة سلبية بين كل من متغيري استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وازدواجية الدور لرئيس مجلس الإدارة مع معدل العائد على الأصول وهذه العلاقة غير ذات دلالة إحصائية، كما توجد علاقة موجبة بين متغيري حجم مجلس الإدارة وعدد اجتماعات المجلس سنوياً مع معدل العائد على الأصول ولكنها غير ذات دلالة إحصائية.

دراسة غناية وحليمي (2022) بعنوان:

آليات حوكمة الشركات والأداء المالي في قطر - دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المالية القطرية للفترة 2012-2019.

تناولت هذه الدراسة تأثير آليات حوكمة الشركات في الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية واعتمدت على تحليل بيانات البائل لفترة تتراوح من 2012-2019 شملت متغيرات الحوكمة ست متغيرات وهي: حجم مجلس الإدارة واستقلالية المجلس والازدواجية واجتماعات مجلس الإدارة وملكية المجلس واستقلالية المدقق الخارجي وتم قياس الأداء المالي من خلال العائد على حقوق الملكية. وتوصلت النتائج لوجود علاقة ايجابية بين استقلالية المجلس والعائد على حقوق الملكية وعلاقة سلبية بين العائد على حقوق الملكية واستقلالية المدقق الخارجي وباقي المتغيرات فهي غير معنوية وليس لها أي أثر.

الدراسة النظرية:

أهم النظريات المفسرة لحوكمة الشركات:

نظرية الوكالة:

تعرف علاقة الوكالة بأنها عقد يقوم بموجبه شخص أو أكثر (مدير) بإشراك شخص آخر (وكيل) لأداء بعض الخدمات نيابة عنه، والتي تتضمن تفويض بعض سلطات اتخاذ القرار للوكيل وبالتالي فإن أي انحراف عن هذه العلاقة التعاقدية ينتج عنه مشكلة في الوكالة (Nasr & Ntim, 2018). يتمثل اهتمام مؤيدو نظرية الوكالة في كيفية تقليل تضارب المصالح الناتج عن فصل الملكية والإدارة وتهدف لحل تضارب المصالح ليس فقط بين المساهمين والإدارة، بل بين جميع أصحاب المصلحة الخارجيين والداخليين، وبالتالي تحسين أداء الشركة وثروة المساهمين، حيث إن تباين المصالح بين المدير والمالك ناجم عن الافتقار إلى آليات حوكمة فعالة حيث يمكن الحد من تضارب المصالح وعدم تناسق المعلومات من خلال آلية مراقبة مناسبة لمواءمة مصالح مختلف الأطراف داخل الشركة، إحدى الأدوات المستخدمة هي الحوكمة الجيدة للشركات وتطبيقها سيجعل المالك واثقاً من أن إدارة الشركة ستدير اصول المالك بشكل صحيح لإزالة أي تضارب في المصالح وتخفيف رسوم الوكالة (Herdjiono & Sari, 2017).. تعتبر نظرية الوكالة أن آليات حوكمة الشركات، وخاصة مجلس الإدارة أنه أداة مراقبة أساسية ويتمثل دوره في مراقبة الرئيس التنفيذي والإدارة، ويقوم بتشكيل لجان فرعية لإدارة الأنشطة بالنيابة عنه مثل لجنة التدقيق والتي تعتبر الأهم في إطار حوكمة الشركات وتراقب بعض المسؤوليات المفوضة اليها من قبله وتعتبر الشركات التي تمتلك لجنة التدقيق أقل تعرض لمشاكل الوكالة (Afza & Nazir, 2014). وتعمل هذه النظرية على تقليل أي مشاكل قد تنتج عن العلاقة بين المالك والوكيل إلى الحد الأدنى ومن المفترض أن يكون المدراء وكلاء لأصحاب الشركة، ولكن يجب مراقبة المدراء ويجب أن توفر الترتيبات المؤسسية بعض الضوابط للتأكد من أنهم لا يسيئون استخدام سلطتهم (Mallin, 2019).

نظرية أصحاب المصلحة:

الفكرة العامة لهذه النظرية هي إعادة تعريف المنظمة، وتتص على أن المنظمة نفسها يجب أن يُنظر إليها على أنها مجموعة من أصحاب المصلحة وأن الغرض من المنظمة يجب أن يكون إدارة مصالحهم واحتياجاتهم ووجهات نظرهم، ويجب على المدراء إدارة الشركة لصالح أصحاب المصلحة

لحماية حصص كل مجموعة على المدى الطويل، والمجموعات الرئيسية لأصحاب المصلحة وفقاً لهذه النظرية هي: العملاء والموظفين والمجتمعات المحلية والموردين والموزعين والمساهمين ووسائل الإعلام والجمهور العام وشركاء الأعمال والأجيال القادمة وأكاديميين الأجيال السابقة والمنافسين والمنظمات غير الحكومية والنقابات العمالية والمنافسون والمنظمون والحكومات (Zuva & Zuva, 2018).

وأساس هذه النظرية أن الشركات كبيرة جداً وتأثيرها منتشر للغاية، بحيث يجب عليها تحميل المسؤولية للعديد من قطاعات المجتمع أكثر من المساهمين وتركز على القضايا المتعلقة بأصحاب المصلحة في الشركة، وتسعى دائماً إلى توفير توازن بين مصالح أصحاب المصلحة المتنوعين من أجل ضمان حصول كل فئة من أصحاب المصلحة على درجة معينة من الرضا، لكن نطاق هذه النظرية ضيق لأنها تحدد المساهمين على أنهم مجموعة المصالح الوحيدة للشركة، بالرغم من ذلك فإن نظرية أصحاب المصلحة أفضل في شرح دور حوكمة الشركات من نظرية الوكالة من خلال تسليط الضوء على المكونات المختلفة للشركة (Alhaji & Yusoff, 2012).

نظرية الإشراف:

تستند أساسيات نظرية الإشراف على علم النفس الاجتماعي، تنص هذه النظرية على وجود وكيل يحمي ويزيد ثروة المساهمين من خلال أداء الشركة، وبالتالي الوكيل هو مدير يعمل لحساب المساهمين ويحقق أرباحاً لهم ويتحقق رضاه عند نجاح الشركة (Abdallah & valentine, 2009).

تفترض هذه النظرية أنه لا يوجد وكلاء انتهازيون يهتمون بمصالحهم الشخصية فقط، وإن مجلس الإدارة يتحمل مسؤولية العناية، لكونه الوصي على موارد الشركة وأصولها نيابة عن مالكي رأس المال، وإن قرارات المدراء تخضع لعوامل أخرى مثل (الإنجازات، والاحترام، والسلطة، والرضا عن النفس) وبالتالي لديهم الدافع الأساسي للعمل والأداء بشكل أفضل، لذلك لا يوجد تعارض بين مصالح المديرين وأصحاب المصلحة، حيث تعكس نظرية الإشراف الأفكار الكلاسيكية لحوكمة الشركات، وبالتالي يكون الواجب القانوني للمديرين تجاه المساهمين - لا تجاه أنفسهم ولا تجاه مجموعات المصالح الأخرى، وتختلف هذه لنظرية عن نظرية الوكالة بأن الأخيرة تركز على الرضا الخارجي الذي يمكن قياسه بالقيمة السوقية، أما نظرية الإشراف تركز على الرضا الجوهري المقاس بالإنجاز أو السمعة أو الدافع، كما تركز هذه النظرية على هيكل مجلس الإدارة الذي يؤثر على أداء الشركة بدلاً من التركيز على نظم الرقابة (Vo & Nguyen, 2014).

نظرية الاعتماد على الموارد:

تم تطوير هذه النظرية بناءً على النظرية الاجتماعية والتنظيمية حيث يلعب المدراء دوراً هاماً في التعامل مع البيئة العامة والتنافسية. تتمثل المزايا التي يحققها المدراء للشركات في تقليل عدم التأكد في الأعمال التجارية، وتحسين سمعة الشركة في المجتمع وتعد نقطة هامة لاستكشاف تأثير مجلس الإدارة على أداء الشركة، كما يؤثر الاعتماد على الموارد على أداء الشركة من خلال تحسين العلاقة بين الشركة والعوامل الخارجية، وتقليل تكلفة المعاملة ورفض حالات عدم التأكد (Vo & Nguyen, 2014).

تفترض هذه النظرية أن الشركات تعتمد على بيئتها الخارجية إلى حد كبير من أجل نجاحها الاقتصادي و تحقيق الاستمرارية، حيث تقدم وجهة نظر يعتبر فيها مجلس الإدارة مورد بالغ الأهمية، ففي بيئة الأعمال شديدة المنافسة تسعى الشركات للتحكم في حالات عدم التأكد بالعوامل الخارجية من خلال ضمان توافر موارد داخلية كافية واستعمالها للمنافسة، والافتراض الرئيسي أن الشركات تسعى لتحقيق السيطرة على بيئتها من خلال

التغلب على نقاط ضعفها واستغلال فرصها، حيث يؤدي المدراء دور في ربط الشركة بالبيئة الخارجية من خلال تأمين الموارد المطلوبة من قبل الشركة للمنافسة في بيئة الاعمال وتحسين الأداء التنظيمي (Tabassum & Singh, 2020).

نظرية تكلفة المعاملات:

تنص على أن الشركة عبارة عن هيكل هرمي فعال نسبياً يعمل كإطار عمل لإدارة العلاقات التعاقدية، والمحور الرئيسي لهذه النظرية هو شرح المعاملات التي تتم من حيث كفاءة هياكل الحوكمة، حيث يمكن لتنظيم وهيكل الشركة تحديد السعر والإنتاج كما يعمل المدراء على ترتيب معاملات الشركات وفقاً لمصالحهم وبالتالي هناك حاجة إلى آلية قانونية قوية للحد من سلوك المدراء وهي حوكمة الشركات (Violeta & Sorin, 2013)، وتعتبر أحد اشكال نظرية الوكالة وتتنظر إلى الشركة على أنها منظمة مكونة من أشخاص لديهم دوافع وأهداف مختلفة، وتستند إلى حقيقة أن التكاليف تنشأ عندما تقوم بتعيين شخص آخر للعمل بالوكالة (بالنيابة) مثل اختيار مدراء أو اشخاص لأداء الأعمال التجارية، تفترض هذه النظرية أن أطر حوكمة الشركات مبنية على تأثير للمعاملات التجارية (الداخلية والخارجية) بدلاً من النظرة التقليدية للعلاقات التعاقدية خارج الشركة مع المساهمين (Abdallah & Valentine, 2009).

تعريف حوكمة الشركات:

لا يوجد تعريف موحد لحوكمة الشركات يمكن تطبيقه على جميع المواقف والشركات. تعتمد التعريفات المختلفة الموجودة اليوم على ثقافة البلاد المطبقة فيها الحوكمة والنظام القانوني والشركة. عرفت منظمة التعاون والتنمية حوكمة الشركات بأنها الوسيلة الداخلية التي يتم من خلالها تشغيل الشركات والرقابة عليها والتي تنطوي على مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها ومساهميها وأصحاب المصلحة الآخرين، توفر حوكمة الشركات أيضاً الهيكل الذي يتم من خلاله تحديد أهداف الشركة، ويتم تحديد وسائل تحقيق تلك الأهداف ومراقبة الأداء، يجب أن توفر الحوكمة الجيدة للشركات حوافز مناسبة لمجلس الإدارة وإدارة الشركة لتحقيق الأهداف التي تصب في مصلحة الشركة والمساهمين، ويجب أن تسهل فعالية الرقابة، وبالتالي تشجيع الشركات على استخدام الموارد بشكل أكثر كفاءة (Evans et al., 2004).

بينما أكد تقرير كادبوري على الدور الهام لمجلس الإدارة، حيث تعتبر مجالس الإدارة هي المسؤولة عن حوكمة شركاتها، ويتمثل دور المساهمين في الحوكمة في تعيين المدراء والمدققين وإقناع أنفسهم بوجود هيكل حوكمة مناسب، بينما تشمل مسؤوليات مجلس الإدارة تحديد الأهداف الإستراتيجية للشركة، وتوفير القيادة لوضعها موضع التنفيذ، والإشراف على إدارة الأعمال وتقديم التقارير للمساهمين حول إشرافهم، وتخضع إجراءات مجلس الإدارة للقوانين والقواعد التي تحدد في الاجتماع العام (Georgen, 2012).

وبناءً على هذه التعريفات المختلفة، يمكن شرح مفهوم حوكمة الشركات بأنها نظام رقابة داخلي يفصل بين الملاك وإدارة الشركة ومكون من عدة أطراف (مجلس الإدارة إدارة الشركة، المساهمين أصحاب المصلحة) ويرتكز على مجموعة من القواعد لتوجيه الشركة وإدارتها بشكل سليم وتقديم المعلومات والتقارير للملاك وأصحاب المصلحة، ويمكن القول إن الحوكمة مفهوم ذو معنى إيجابي ووجودها مهم لإدارة الشركة وتحسين أدائها بما يعود بالمنفعة للملاك وأصحاب المصلحة.

آليات حوكمة الشركات (المتغيرات المستقلة):

تعرف آليات الحوكمة بأنها مجموعة من الوسائل التي يتم تصميمها بهدف ترشيد وتوجيه ورقابة سلوك الإدارة العليا لاتخاذ القرارات التي تحقق مصالح الملاك ومن ثم التخلص من حدة مشاكل الوكالة بين الإدارة والملاك بما يخدم مصالح جميع الأعضاء (محمد وخليلو، 2015) ، وتتمثل الآليات الداخلية في خصائص مجلس الإدارة والتي تقسم إلى (استقلالية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، لجان مجلس الإدارة (لجنة الترشيحات، لجنة المكافآت، لجنة التدقيق، لجنة إدارة المخاطر)، ازدواجية دور الرئيس التنفيذي)، هيكل الملكية وتشمل (تشتت وتركيز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، الملكية الإدارية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية) والتعويضات والحوافز والتدقيق الداخلي. والآليات الخارجية تشمل سوق الأسهم، عمليات الاستحواذ والاندماج، منافسة سوق الخدمات والعمل الإداري، القوانين والأنظمة القانونية، التدقيق الخارجي.

تشتت وتركز الملكية:

تؤكد الدراسات على أن آلية تركيز الملكية يمكن أن تؤثر بشكل مباشر على قيمة الشركة. في أوروبا (خاصة ألمانيا) واليابان، تعتمد حوكمة الشركات بشكل كبير على المستثمرين الكبار والبنوك لمراقبة المدراء؛ حيث الحماية القانونية للمستثمرين أضعف وعمليات الانضمام غير شائعة. في بقية العالم، تتركز الملكية بشكل كبير في الشركات العائلية، وبعض المستثمرين الخارجيين والبنوك، وحماية المستثمرين محدودة للغاية. تعتبر الحماية القانونية للمستثمرين وتركيز الملكية نهجين مكملين لحوكمة الشركات. تتميز نماذج الحوكمة الناجحة مثل الأنجلو ساكسونية أو الألمانية أو اليابانية بتوفير الحماية الفعالة لبعض أنواع المستثمرين على الأقل، أما في النموذج الفرنسي لا توجد حماية قوية للأقليات ونتيجة لذلك هناك العديد من الإخفاقات بسبب تلك الممارسات حيث يعتبر هيكل الملكية آلية مهمة لحوكمة الشركات. (Bouheni et al., 2016).

يلعب تركيز الملكية دوراً فعالاً للتحكم في سلوك الإدارة حيث أن المستثمرين الكبار يؤدون هذا الدور بسبب سيطرتهم على الموارد، وبالتالي سيكون من الصعب أداء وظائف المراقبة والإشراف في ضوء الملكية المشتتة، ونتيجة لذلك سترك قوى السوق وحدها لتصحيح سلوك الإدارة، وتم اقتراح تركيز الملكية كآلية داخلية لمراقبة سلوك المدراء من قبل المساهمين لتخفيف مشاكل الصراع داخل الشركة (Altawalbeh, 2020).

عدد اجتماعات مجلس الإدارة:

تعتبر اجتماعات مجلس الإدارة ضرورية لفعالية أداء المهام فعندما يجتمع مجلس الإدارة بشكل متكرر من المرجح أن يناقش القضايا المعنية ويراقب الإدارة بشكل أكثر فعالية ، وبالتالي صنع القرار بشكل أفضل، ولكن هناك أيضاً تكاليف مرتبطة باجتماعات مجلس الإدارة ، مثل الوقت الإداري ونفقات السفر وأتعاب أعضاء مجلس الإدارة والموارد الأخرى (Arora & Sharma, 2016)، واستناداً لنظرية الوكالة فأن تكرار الاجتماعات يساهم في التغلب على مشاكل الوكالة وتقديم منافع عديدة للمساهمين، تتمثل في توفير الوقت للمدراء لوضع استراتيجيات المنشأة ومناقشتها ورقابة الإدارة، إضافة لتقليل عدم التوافق في الآراء وخصوصاً فيما يتعلق بإعداد التقارير المالية وزيادة درجة الشفافية حول سياسات التعويضات وتوقعات الأرباح (سليمان والجوهري، 2022).

تعريف الأداء المالي:

تعددت آراء الباحثين بشأن تحديد مفهوم الأداء المالي فمنهم من ربط الأداء المالي بالقدرة على تحقيق الأهداف المالية أو بالعائدات المتحققة أو بالاستخدام الأمثل للموارد أو مقارنة ما تم إنجازه بالأهداف المخططة.

وعرفه القضاة (2015) بأنه أداة لقياس الإيرادات المحقق من استخدام الأصول وقياس الموقف المالي للمنشأة خلال فترة محددة، ويستخدم للمقارنة بين أداء المنشآت بنفس القطاع أو قطاعات مختلفة، ويمكن قياسه بعدة طرق منها الإيراد من العمليات والدخل التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية، والمبيعات بالوحدات الاجمالية ومعدل النمو في هامش الربح.

كما ربط Njoroge (2012) الأداء المالي بأرباح المنشأة والمبيعات والأصول وحقوق الملكية وقيمة الأسهم، ويعبر عن مستوى أداء العمل خلال فترة زمنية محددة من حيث الأرباح أو الخسائر الإجمالية خلال تلك الفترة، كما يشير إلى قدرة المنشأة على تحقيق الدخل والحكم على نتائج الأعمال من الناحية النقدية،

استناداً لما سبق يمكن تعريف ن الأداء المالي بأنه وصف للوضع المالي للمنشأة من عدة نواحي سواءً الربحية أو النشاط أو المديونية ويهدف لتعظيم ثروة الملاك وهو معيار للقرارات المتخذة من قبل أصحاب المصلحة وتعد القوائم المالية إحدى أهم المصادر المستخدمة لاتخاذ القرارات المتعلقة بالأداء المالي.

النتائج والمناقشة:

الدراسة العملية:

متغيرات البحث:

يعرض الباحثين متغيرات البحث وكيفية قياسها وفق ما يلي:

جدول رقم (1) متغيرات البحث

المتغير	نوع المتغير	طريقة القياس
عدد اجتماعات مجلس الإدارة	مستقل	نقطة واحدة لكل اجتماع للمجلس خلال العام.
تركز الملكية	مستقل	نسبة الأسهم المملوكة لكبار المساهمين الذين يملكون 5% وما فوق من الأسهم.
العائد على الأصول	تابع	صافي الدخل / إجمالي الأصول
العائد على حقوق الملكية	تابع	صافي الدخل / إجمالي حقوق المساهمين

المصدر: إعداد الباحثين

الإحصاءات الوصفية والتوزيع الطبيعي:

يتطلب عادة الانحدار الخطي بشكل عام تحقق عدد من الشروط وهي استقلالية وتجانس والتوزيع الطبيعي للبيانات وذلك تمهيداً لإجراء انحدار وفقاً لطريقة المربعات الصغرى العادية، حيث يمكن اختبار خضوع السلسلة للتوزيع الطبيعي من خلال اختبار جاك-بيرا حيث إذا تجاوزت قيمته الاحتمالية 5% فالبيانات تخضع للتوزيع الطبيعي ومعامل الالتواء يقيس توزع البيانات حول وسطها الحسابي ويكون التوزيع طبيعي إذا كانت قيمته صفر أما التقلطح فإذا تجاوزت قيمته الـ3 فالبيانات غير موزعة طبيعياً (حميدان وآخرون، 2004)، ومن خلال الجدول رقم (2) نجد أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي بالرغم من أنه تم تحديد القيم الشاذة واستبدالها بمتوسط القيمة لكن لم يساعد ذلك في جعل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي لذا تم اعتماد البيانات الخام كما هي دون إجراء تعديلات عليها ودراستها بوضعها الطبيعي باعتبار حجم العينة يفوق ٤٠ مشاهدة ويساوي ١٤٠ مشاهدة، بالتالي يمكن تجاوز شرط التوزيع الطبيعي لتطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية.

يوضح الجدول رقم (٢) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التابعة والمستقلة وتشير هذه الإحصاءات إلى انخفاض العائد على الأصول للمصارف عينة البحث والذي بلغ بالمتوسط (0.04) وبلغ متوسط عدد اجتماعات مجلس الإدارة (٦) مما يشير إلى الالتزام الواضح بتطبيق دليل الحوكمة الذي ينص على ألا يقل عدد الاجتماعات الدورية للمجلس عن ست اجتماعات في السنة. ، وبلغ متوسط تركيز الملكية (0.53) مما يدل على وجود تركيز ملكية عالي في المصارف حيث سيطرة المساهمين العالية تسمح لهم بالتحكم في الأداء وتحسينه.

جدول رقم (٢) الإحصاء الوصفي والتوزيع الطبيعي

العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	تركز الملكية	
٠.١٤٧	٠.٠٣٩	٦.٢٧	٠.٥٣٧	المتوسط
٠.٠٨٩	٠.٠١٣	٦	٠.٤٩	الوسيط
١.١٥٨	٠.٤٨	١٢	٠.٧٩	أعلى قيمة
-٢.٠٧	-٠.١٢٥	٣	٠.٣١	أقل قيمة
٠.٣٤	٠.٠٧٨	١.٤٩	٠.١١	الانحراف المعياري
-٢.٢٢	٢.٣٥٥	١.٤١١	٠.٧٧	معامل الالتواء
١٧.٢٣	١٠.٩٥	٦.٧	٢.٨٢	معامل التقلطح
١٢٩٦.٦٩	٤٩٨.٦٩	١٢٧.٢٤	١٤.٣١	اختبار Jarque-Bera
٠.٠٠	٠.٠٠	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	القيمة الاحتمالية

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

دراسة العلاقة الارتباطية بين المتغيرات:

يعرض الجدولين رقم (3) والجدول رقم (4) مصفوفة الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وبين المتغيرات المستقلة بعضها مع بعض من خلال استخدام معامل ارتباط بيرسون.

جدول رقم (3) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (العائد على الأصول)

		العائد على الأصول	عدد الاجتماعات	تركز الملكية
Person correlation	العائد على الأصول	١		
Sig 2-tailed		-		
Person correlation	عدد الاجتماعات	-٠.٠٣٩	١	
Sig 2-tailed		٠.٦٤	-	
Person correlation	تركز الملكية	*٠.١٦٥	-٠.١٠٧	١
Sig 2-tailed		٠.٠٤٩	٠.٢٠٧	

*Correlation is significant at the 0.05 level(2-tailed)

**Correlation is significant at the 0.01 level(2-tailed).

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

فيما يتعلق بنموذج العائد على الأصول يوضح الجدول رقم (3) الارتباط بين المتغيرات المستقلة مع بعضها وبين المتغير التابع (العائد على الأصول) والمتغيرات المستقلة. نلاحظ من خلال الجدول عدم وجود ارتباط معنوي بين عدد الاجتماعات والعائد على الأصول بينما يوجد ارتباط طردي بين تركيز الملكية والعائد على الأصول بنسبة 16.5% إذ أن سيطرة المساهمين على الشركة تجعلهم يتصرفون كأنهم ملاك للشركة وبالتالي يعملون على تحسين الأداء المالي.

جدول رقم (4) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (العائد حقوق الملكية)

		العائد على حقوق الملكية	عدد الاجتماعات	تركز الملكية
Person correlation	العائد على حقوق الملكية	١		
Sig 2-tailed		-		
Person correlation	عدد الاجتماعات	٠.٠٢٩	١	
Sig 2-tailed		٠.٧٣	-	
Person correlation	تركز الملكية	٠.٠٤٨	-٠.١٠٧	١
Sig 2-tailed		٠.٥٦	٠.٢٠٧	-

*Correlation is significant at the 0.05 level(2-tailed)

**Correlation is significant at the 0.01 level(2-tailed).

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

فيما يتعلق بنموذج العائد على حقوق الملكية يوضح الجدول رقم (4) الارتباط بين المتغيرات المستقلة مع بعضها وبين المتغير التابع (العائد على حقوق الملكية) والمتغيرات المستقلة.

نلاحظ من خلال الجدول عدم وجود أي ارتباط معنوي بين المتغيرات المستقلة (آليات الحوكمة) مع العائد على حقوق الملكية.

اختبار استقلال المقاطع العرضية:

يجرى هذا الاختبار لدراسة وجود ارتباط أو عدم وجوده بين المقاطع العرضية وذلك تمهيداً لدراسة استقرار السلسلة

ويسمى باختبار (gross-section dependence test) اختبار استقلالية المقاطع العرضية، يطبق لكل سلسلة من المتغيرات على حدا ففي حال كانت القيمة الاحتمالية للاختبارات أقل من 5% فالمقاطع غير مستقلة وفي حال كانت أكبر من 5% فالمقاطع مستقلة.

من خلال الجدول رقم (٥) نجد أن سلسلة (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، تركيز الملكية) قيمها الاحتمالية أقل من 5% أي أن المقاطع غير مستقلة وبالتالي يمكن البدء بإجراء اختبار جذر الوحدة-unit-root gross sectionally independent test (اختبار جذر الوحدة للمقاطع غير المستقلة)، اما سلسلة متغير عدد الاجتماعات أكبر من 5% فهي مستقلة مقطوعياً وبالتالي نجري اختبار جذر الوحدة للمقاطع المستقلة unit-root gross sectionally dependent test.

جدول رقم (٥) اختبار استقلالية المقاطع العرضية

المتغير	تركز الملكية	عدد اجتماعات مجلس الادارة	العائد على الأصول	العائد على حقوق الملكية
القيمة الاحتمالية للاختبار				
Breach-pagan LM	0.000	٠.٣١٢	0.000	0.000
Pesoran-scaled LM	0.000	٠.٦٥٣	0.000	0.000
Bias-corrected scaled LM	0.000	٠.٧٤٢	0.000	0.000
Pesaran-CD	0.0037	٠.٩٨	0.000	0.000
النتيجة	غير مستقلة	مستقلة	غير مستقلة	غير مستقلة

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

اختبار استقراره السلسلة:

تعتبر السلسلة الزمنية مستقرة إذا توفرت فيها الخصائص التالية: ثبات متوسط القيم عبر الزمن -ثبات التباين عبر الزمن- أن يكون التغير بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمداً على الفجوة الزمنية بين القيمتين وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عنده التغير ويتطلب الاستقرار أن يكون هذا التغير مساوياً للصفر أو لا يختلف جوهرياً عن الصفر أو متناقص بدرجة كبيرة مع زيادة الفجوة الزمنية (عطيه، 2004). يمكن اختبار استقرارية السلسلة من خلال اختبار جذر الوحدة لدراسة فيما إذا كانت السلسلة مستقرة أو غير مستقرة وباستخدام عدة طرق منها (ADF، Im Pesaran، Levin، PP-Fisher، Breitung -test) وتتص فرضية العدم لاختبار الاستقرارية على أن السلسلة فيها جذر الوحدة أي غير مستقرة، وباعتبار كل من المتغيرات (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وتركز الملكية) غير مستقلة مقطوعياً تم تطبيق اختبار جذر الوحدة للمقاطع الغير مستقلة ونلاحظ من خلال الجدول رقم (٦) أن القيمة الاحتمالية للاختبار لكل السلاسل أكبر من 5% وبالتالي السلاسل مستقرة .

جدول رقم (٦) اختبار جذر الوحدة للمقاطع غير المستقلة

المتغير	العائد على الأصول	العائد على حقوق الملكية	تركز الملكية
القيمة الاحتمالية للاختبار			
Bai and Ng-Panig test	٠.٩٩٧	٠.٩٩٦	٠.٩٢٥

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الجدول رقم (٧) نجد القيمة الاحتمالية للاختبار جذر الوحدة أقل من ٥% وبالتالي سلسلة عدد الاجتماعات مستقرة.

جدول رقم (٧) اختبار جذر الوحدة للمقاطع المستقلة

المتغير	عدد الاجتماعات
القيمة الاحتمالية للاختبار	
Levin, lin	٠.٠٠٠
Im, Persaran	٠.٠٢٧
ADF	٠.٠٠١
PP-Fisher	٠.٠٠٠٠

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

اختيار النموذج الأفضل لمعادلة الانحدار لنماذج Panel Data:

لاختيار طريقة التقدير المناسبة لبيانات الدراسة سيتم اعتماد ثلاث مراحل أساسية للمفاضلة بين نماذج بين بيانات السلاسل الزمنية المقطعية في المرحلة الأولى استخدم اختبار فيشر F أو اختبار Redundant test للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والثابت ففي حال كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أكبر من 5% فيكون نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل أما في حال كانت القيمة الاحتمالية أقل من 5% فالأفضلية لنموذج التأثيرات الثابتة، ففي حال كان نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل ننتقل للمرحلة الثانية للمفاضلة بين نموذجي الآثار الثابتة والعشوائية من خلال اختبار Husman test وصولاً لنموذج الانحدار الأفضل، ويبحث هذا الاختبار فيما إذا كانت المتغيرات غير الملحوظة المحذوفة غير مرتبطة بالمتغيرات التفسيرية المدرجة ففي حال كانت غير مرتبطة يمكن استخدام منهج التأثيرات العشوائية وفي خلاف ذلك يكون نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل، إحصائياً في حال كانت معنوية الاختبار أعلى من 5% فيدل ذلك على تفوق نموذج الانحدار ذو الأثر العشوائي وفي حال كانت معنويته أقل من 5% فالأفضل حينها هو نموذج الآثار الثابتة، وفي حال كان نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل نجري المرحلة الثالثة للتأكد من الحاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية و إجراء اختبار Lagrange multiplier test للمفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية والتجميعي ففي حال كانت قيمته الاحتمالية أقل من 5% حينها توجد حاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية وهو النموذج الأفضل (Brooks, 2014).

المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابت:

فيما يتعلق بنموذج (العائد على الأصول) نجد من خلال الجدول رقم (٨) أن القيم الاحتمالية للاختبارات أقل من 5% والأفضل هو نموذج الأثر الثابت، أي أنه يوجد أثر ثابت مقطعي خاص بكل مصرف أو فترة زمنية أو بكلاهما معاً تؤثر في المتغير التابع بمعنى أن ثابت معادلة الانحدار يتغير بتغير الفترة الزمنية والمصرف والمصرف والفترة الزمنية معاً، وبالتالي ننقل لاختبار Husman test للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية، فيما يتعلق بنموذج (العائد على حقوق الملكية) نجد أن القيمة الاحتمالية لاختبار Redundant-Test أقل من 5% وبالتالي ننقل أيضاً لاختبار Hausman-Test.

جدول رقم (٨) اختبار Redundant Test

الاختبار	نموذج العائد على حقوق الملكية	نموذج العائد على الأصول
	القيمة الاحتمالية	القيمة الاحتمالية
Gross-section F	0.0008	0.000
Gross-section chi square	0.0001	0.000
Period F	0.000	0.000
Period chi square	0.000	0.000
Gross section/ period F	0.000	0.000
Gross-setion-period chi squaer	0.000	0.000

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

المفاضلة بين نموذج الانحدار الثابت ونموذج الانحدار العشوائي:

فيما يتعلق بنموذج (العائد على الأصول) نجد من خلال الجدول رقم (9) نجد أن القيمة الاحتمالية لاختبار Hausman-test تتجاوز 5% وبالتالي نموذج الانحدار الأفضل هو نموذج التأثيرات العشوائية، ونموذج (العائد على حقوق الملكية) نجد أن القيمة الاحتمالية لاختبار Hausman-test أيضاً تتجاوز 5% وبالتالي نموذج الانحدار الأفضل هو نموذج التأثيرات العشوائية.

جدول رقم (9) اختبار Hausman- test

الاختبار	نموذج العائد على حقوق الملكية	نموذج العائد على الأصول
	القيمة الاحتمالية	القيمة الاحتمالية
Gross section random	0.492	٠.١٧٢
Period random	0.993	٠.٩٦٨
Gross section/period random	0.508	٠.١٨٣

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

المفاضلة بين نموذج الانحدار العشوائي والتجميعي:

نجد من خلال الجدول رقم (10) نجد أن القيمة الاحتمالية لاختبار Lagrange Multiplier test لكلا النموذجين أقل من 5% وبالتالي توجد الحاجة لاستخدام نموذج التأثيرات العشوائية.

جدول رقم (10) اختبار Lagrange Multiplier test

الاختبار	نموذج العائد على حقوق الملكية	نموذج العائد على الأصول
	القيمة الاحتمالية	القيمة الاحتمالية
Brach-Began	٠.٠٠٠٠	٠.٠٠٠٠

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

اختبار فرضيات البحث وبناء نماذج الانحدار:

الفرضية الأولى: يوجد أثر لآليات حوكمة الشركات في العائد على الأصول.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (11) أن القيمة الاحتمالية P-value أكبر من ٥% لمتغيري عدد الاجتماعات وتركز الملكية في نموذج الانحدار ذو الأثر العشوائي كما تبين عدم معنوية النموذج إذ تبلغ قيمة F (٠.٢٥٩) وبالتالي نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر لآليات حوكمة الشركات في العائد على حقوق الملكية وهذا يتفق مع ما توصلت إليه دراسة (Ahmad et al, 2020)، ودراسة (زعرى ومسمح، ٢٠٢٠)، ودراسة (جديد، ٢٠٢٢)، ودراسة (Kanakriyah, 2021)، حيث يستخدم نموذج الأثر العشوائية طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS والتي تتميز بتعاملها مع البيانات في حال وجود مشكلة عدم تجانس التباين وبهذا يمكن الثقة بنتيجة الانحدار دون الحاجة لإجراء اختبار التأكد من تجانس تباين البواقي (Brooks, 2014).

جدول رقم (11) نموذج الانحدار لمتغير العائد على حقوق الملكية

المتغيرات	القيم الاحتمالية والمعاملات	نتائج الانحدار نموذج التأثيرات العشوائية
C	Coefficient المعاملات	٠.٠٣٩
	p-value القيمة الاحتمالية	٠.٨٥٨
تركز الملكية	Coefficient المعاملات	٠.٢١٥
	p-value القيمة الاحتمالية	٠.٤٧٧
عدد الاجتماعات	Coefficient المعاملات	-٠.٠٠١٢
	p-value القيمة الاحتمالية	٠.٩٤٧
R-square		٠.٠٠٣٧
Adjusted R-square		-٠.١٠٧
F-statistic		٠.٢٥٩
Prob(F-statistic)		٠.٧٧٢
Durbin-Watson stat		١.٥٩٨

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

الفرضية الثانية: يوجد أثر لآليات حوكمة الشركات في العائد على حقوق الملكية.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (12) أن القيمة الاحتمالية P-value لمتغير عدد الاجتماعات وتركز الملكية أكبر من ٥% في نموذج الانحدار ذو الأثر العشوائي، ونموذج الانحدار غير معنوي وبالتالي نقبل فرضية العدم بأنه لا يوجد أثر حوكمة الشركات في العائد على حقوق الملكية، وهذا يتفق مع ما توصلت إليه ودراسة (دخان، ٢٠١٨)، ودراسة (غناية وحليمي، ٢٠٢٢) ودراسة (Altawalbeh, 2020)، ودراسة (Kanakriyah, 2021)، حيث يستخدم نموذج الأثر العشوائية طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS والتي تتميز بتعاملها مع البيانات في حال وجود مشكلة عدم تجانس التباين وبهذا يمكن الثقة بنتيجة الانحدار دون الحاجة لإجراء اختبار التأكد من تجانس تباين البواقي (Brooks, 2014).

جدول رقم (12) نموذج الانحدار لمتغير العائد على الأصول

المتغيرات	القيم الاحتمالية والمعاملات	نتائج الانحدار لنموذج التأثيرات العشوائية
C	Coefficient المعاملات	٠.٠٠٣
	p-value القيمة الاحتمالية	٠.٩٣٨
تركز الملكية	Coefficient المعاملات	٠.٠٦٥
	p-value القيمة الاحتمالية	٠.٣٤٣
عدد الاجتماعات	Coefficient المعاملات	٠.٠٠٠١٤
	p-value القيمة الاحتمالية	٠.٩٧
R-square		٠.٠٠٦
Adjusted R-square		-٠.٠٠٧
F-statistic		٠.٤٥٢
Prob(F-statistic)		٠.٦٣٧
Durbin-Watson stat		١.٤٤

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج الانحدار:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (١٣) أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي ولكن باعتبار أن حجم العينة كبير و يبلغ ١٤٠ مشاهدة يمكن تجاوز هذا الشرط كأساس للحكم على جودة نموذج الانحدار (حميدان وآخرون، 2004).

جدول رقم (١٣) اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

بواقي نموذج الانحدار العشوائي		الاختبار
نموذج العائد على حقوق الملكية	نموذج العائد على الأصول	
١١٣٨.٨٣٩	452.09	Jarque-Bera
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	القيمة الاحتمالية

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

اختبار استقرار سلسلة بواقي نموذج الانحدار:

من خلال الجدول رقم (١٤) نجد أن القيمة الاحتمالية لاختبار الاستقرار أكبر من ٥% وبالتالي البواقي مستقرة في المستوى وبما أنها مستقرة فإن تباينها متجانس.

جدول رقم (١٤) اختبار استقرار سلسلة البواقي

بواقي نموذج الانحدار العشوائي		الاختبار
نموذج العائد على حقوق الملكية	نموذج العائد على الأصول	
٠.٩٩٦	٠.٩٩٧	القيمة الاحتمالية

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

النتائج والتوصيات:

أ- النتائج:

- تبين عدم وجود أثر لآليات حوكمة الشركات في الأداء المالي المقاس بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.
- تم رفض الفرضية الأولى والثانية بشكل كامل لعدم وجود أي أثر لمتغيرات آليات الحوكمة في الأداء المالي.

ب- التوصيات:

- تفعيل دور مجلس الإدارة بشكل أكبر وخصوصاً ما يتعلق بعدد اجتماعاته وجعلها أكثر أهمية لتحسين الأداء المالي.
- ضرورة قيام المساهمين الكبار بدورهم في توجيه الشركات نحو التطور ورفع أداءها المالي.
- ضرورة قياس والتأكد من مستوى تطبيق الحوكمة والالتزام بدليل الحوكمة في البيئة السورية من فترة لأخرى وباستخدام المقاييس الملائمة بالإضافة إلى التأكد من مستوى تطور آليات الحوكمة ومدى استخدامها.
- ضرورة القيام بإجراء المزيد من الأبحاث لقياس أثر آليات حوكمة الشركات في الأداء المالي في البيئة السورية خاصة مع ندرة الأبحاث ضمن هذه البيئة وحتى ضمن بيئات مختلفة نظراً لتضارب نتائج الأبحاث إذ قد يساعد ذلك في تأكيد طبيعة العلاقة والتأثير بين آليات الحوكمة والأداء المالي.
- دراسة متغيرات جديدة تؤثر على آليات الحوكمة كالعوامل الاقتصادية أو ثقافة المنظمة.
- القيام بدراسات لمقارنة مستوى تأثير آليات الحوكمة في سورية مع بلدان أخرى.

المراجع:

المراجع العربية:

- القضاة، مصطفى. (2015). *العوامل المؤثرة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية مقاساً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية للفترة 2011-2005*. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية. (1)23.
- جديد، غيث (2022). *دور مجلس الإدارة في الأداء المالي للشركات "دراسة تجريبية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"*. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية. (4)44.
- حميدان، عدنان. الجاعوني، فريد. آغا، عمار. العواد، منذر. (2004). *مبادئ الإحصاء، دمشق: منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد*.
- عطية، عبد القادر. (2004). *الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الإسكندرية: الدار الجامعية*.
- غناية، حليمي. (2022). *آليات حوكمة الشركات والأداء المالي في قطر -دراسة لعينة من المؤسسات المالية القطرية للفترة 2019-2012*. مجلة افاق للبحوث والدراسات. (2)5.

- سليمان، الجوهري. (2022) الإفصاح عن ابعاد المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة: دور خصائص مجلس الإدارة بالتطبيق على شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية.3(1).
- محمد، عمر. خليلو، حسام. (2015). دراسة تحليلية للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات وتحقيق الشفافية في التقارير المالية للمصارف (دراسة ميدانية عمى المصارف التجارية السودانية) . مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية.37(2).
- محمد، دخان. (2018). أثر هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية.40(5).
- مسمح، باسل؛ زعرب، حمدي. (2020). أثر هيكل الملكية على أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية). مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية. 28(4) عدد الصفحات: 1-19.

المراجع الأجنبية:

- Altawalbeh, Mohammad. (2020). *Corporate Governance Mechanisms and Firm's Performance: Evidence from Jordan*. Accounting and Finance Research. **Vol.9(2)**.
- Alsagr, Naif.Belkhaoui, Samir.Aldosari, Abdullah. (2018). *the Effect of Corporate Governance Mechanisms on Bank Performance Evidence from Saudi Banking Sector*. Asian Economic and Financial Review. **Vol.8(8)**.pp:1111-1125
- Ahmed, Alabdullah, Shaharudin, Putri. (2020). *Further Evidence on the Link Between Firm's Control Mechanisms and Firm Financial Performance: Sultanate of Oman*. Journal of Governance and Integrity. **Vol4(1)**, pp:6-11.
- Bouheni, Faten. Ammi, Chantal. Levy, Aldo. (2016). *Corporate Governance and Performance: Banking Governance, Performance and Risk-Taking*. Published by ISTE Ltd and John Wiley & Sons.
- Abdullah, Haslinda. Valentine, Benedict. (2009). *Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance*. Middle Eastern Finance and Economics. **Vol (4)**.
- Afza, Talat. Nazir, Mian. (2014). *Theoretical Perspective of Corporate Governance: A Review*. European Journal of Scientific Research. **Vol.119(2)**, pp255-264.
- Arora, Akshita. Sharma, Chandan. (2016). *Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India*. DOI 10.1108/CG-01-2016-0018.
- Brooks, Chris. (2014). *Introductory Econometrics for Finance*. third edition, Cambridge: Cambridge University Press.
- Evans, Donald.Wolfensohn, James.Woicke, Peter. (2004). *The Russia Corporate Governance Manual*. International Finance Corporation and the U.S. Department of Commerce. Moscow, Russia
- Goergen, Marc. (2012). *International Corporate Governance*. England: Pearson Education Limited.
- .Haan, Jakob.vlahu. (2013). *Corporate Governance of Banks: a Survey*. DNB working paper.No.386.
- Herdjiono, Irine. Sari, Indah. (2017). **The Effect of Corporate Governance on the Performance of a Company: Some Empirical Findings from Indonesia**. Journal of management and business administration. Central Europe, **Vol.25(1)**, pp:33-52.

- Kanakriyah, Raed. (2021). *The Impact of Board of Directors' Characteristics on Firm Performance: A Case Study in Jordan*. Journal of Asian Finance, Economics and Business. **8 (3)**. pp: 341–350.
- Mallin, Christine. (2019). *Corporate Governance*. Oxford University Press. United Kingdom.
- Njoroge, Elias. (2012). *The Effect of Firm Size on Financial Performance of Pension Schemes in Kenya*. master thesis. school of business. university on Nairobi.
- Nasr, Mahmoud. Ntim, Collins. *Corporate Governance Mechanisms and Accounting Conservatism: Evidence from Egypt*. The international journal of business in society. **Vol.18(3)**, pp:386-407.
- Puni, Anlesinya. (2020). *Corporate Governance Mechanisms and Firm Financial Performance in Developing Country*. International Journal of Law and Management. **Vol.62(2)**, pp:147-169.
- Tabassum, Naeem. Singh, Satwinder. (2020). *Corporate Governance and Organisational Performance the Impact of Board Structure*. published by the registered company Springer Nature Switzerland AG.
<https://doi.org/10.1007/978-3-030-48527-6>
- Violeta, Achim.Sorin, Borlea. (2013). *Corporate Governance and Business Performances*. Modern approaches in the new economy.
<https://www.researchgate.net/publication/307578150>.
- Vo, Duc. Nguyen, Tri. (2014). *The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam*. International Journal of Economics and Finance. **Vol.6(6)**.
- Yusoff, Wan. Alhaji, Idris. (2012). *Insight of Corporate Governance Theories*. Journal of Business & Management. **Vol.1(1)**.
- Zuva, Joseph. Zuva, Tranos. (2018). *Corporate Governance and Organisational Performance*. international journal of business and management studies. **Vol.10(1)**.