
Research article

Studying the Impact of Corporate Governance Mechanisms on the Financial Performance of Saudi Companies

Sultan Abdul Rahman Saeed Al Omari *1

1 Lecturer at the College of Business, King Khalid University, Kingdom of Saudi Arabia;
saalamry@kku.edu.sa

* Correspondence: saalamry@kku.edu.sa

Abstract: The research aims to test the relationship between corporate governance mechanisms and the financial performance of Saudi companies. This is for a sample of 90 Saudi non-financial companies registered in the Saudi stock market over the period from 2019 to 2022. The results of the study showed that there is a significant positive relationship between the corporate governance index, the rate of return on assets, and the rate of return on equity. There is a significant relationship between the financial leverage ratio and the company's realization of profit (loss) and the rate of return on assets, and the absence of a significant relationship between the size and age of the company and the rate of return on assets. There is a significant relationship between the company's profit (loss) and the rate of return on equity, and there is no significant relationship between the size and age of the company, the financial leverage ratio, and the rate of return on equity.

Keywords: corporate governance mechanisms, company financial performance, rate of return on assets, rate of return on equity.

Citation: Al Omari.S.A.S (2024). Studying the impact of corporate governance mechanisms on the financial performance of Saudi companies. Journal of Business and Environmental Sciences, 3(1), 1-27.

Received: 4 December 2023; **Revised:** 26 December 2023; **Accepted:** 28 December 2023; **Online:** 29 December 2023

The Scientific Association for Studies and Applied Research (SASAR)

<https://jcese.journals.ekb.eg/>

دراسة أثر آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات السعودية

سلطان عبد الرحمن سعيد العمري¹

¹ محاضر بكلية الأعمال جامعة الملك خالد. المملكة العربية السعودية. saalamry@kku.edu.sa

المخلص: يهدف البحث إلى اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات السعودية. وذلك لعينة من 90 شركة سعودية غير مالية مسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي على مدار الفترة من عام 2019 وحتى عام 2022. وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية معنوية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية. ووجود علاقة معنوية بين نسبة الرفع المالي وتحقيق الشركة ربح (خسارة) ومعدل العائد على الأصول، وعدم وجود علاقة معنوية بين حجم وعمر الشركة ومعدل العائد على الأصول. ووجود علاقة معنوية بين تحقيق الشركة ربح (خسارة) ومعدل العائد على حقوق الملكية، وعدم وجود علاقة معنوية بين حجم وعمر الشركة ونسبة الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية.

الكلمات المفتاحية: آليات حوكمة الشركات، الأداء المالي للشركة، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية.

1 مقدمة الدراسة:

ظهر مصطلح حوكمة الشركات Corporate Governance على غرار مصطلحات أخرى مثل الخصخصة، والعولمة، وكلها مصطلحات حديثة العهد في ذلك الوقت على اقتصاديات الدول النامية ومؤسساتها ووحدها الاقتصادية. ولقد أصبحت الحوكمة من الموضوعات الهامة على كافة المستويات وبالنسبة لكافة المؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية وذلك بعد سلسلة الأزمات المالية المتتالية التي حدثت في الكثير من الشركات وخاصة في الدول المتقدمة، مثل الانهيارات المالية التي حدثت في عدد من دول آسيا وأمريكا خلال العقد الأخير من القرن العشرين، ثم تزايد الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات مع بداية القرن الحادي والعشرين نظراً للانهيارات المالية والأزمات الاقتصادية التي شهدتها العديد من الدول في أسواق المال والشركات، مثل أزمة شركة Enron عام 2001، وكذلك أزمة شركة World Com عام 2002 (Choi, 2007).

وقد أرجع الأكاديميون هذه الانهيارات إلى عدة أسباب من أهمها؛ عدم تطبيق المبادئ المحاسبية، ونقص الإفصاح والشفافية وعدم إظهار البيانات والمعلومات الحقيقية التي تعبر عن الأوضاع المالية لهذه الوحدات الاقتصادية. وقد انعكس ذلك في مجموعة من الآثار السلبية أهمها فقد الثقة في المعلومات المحاسبية، وبالتالي فقدت هذه المعلومات أهم عناصر تميزها ألا وهو جودتها. وكذلك وجود ثغرات في معايير المحاسبة المالية، والتصرفات غير الأخلاقية وحالات التلاعب والتواطؤ من قبل المديرين التنفيذيين وأعضاء مجالس الإدارة مراقبي الحسابات والمحاسبين وغيرهم، الأمر الذي أدى إلى الاهتمام بحوكمة الشركات كمفهوم جديد يعمل على علاج هذه المشكلات (Joe and Kankpang, 2011). نتيجة لكل ذلك زاد الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات وأصبحت من الركائز الأساسية التي يجب أن تقوم عليها الوحدات الاقتصادية. ولم يقتصر الأمر على ذلك بل قامت الكثير من المنظمات والهيئات بتأكيد مزايا هذا المفهوم والحث على تطبيقه في الوحدات الاقتصادية المختلفة، مثل لجنة كادبوري والتي تم تشكيلها لوضع إطار لحوكمة الشركات باسم Cadbury Best Practice عام 1992 في المملكة المتحدة، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) والتي قامت بوضع مبادئ حوكمة الشركات عام 1999، وكذلك لجنة Blue Ribbon Committee في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أصدرت مقترحاتها عام 1999، وكذلك صدور قانون ساربنس أوكسلي عام 2002 (Dahya et al. 2008).

وإذا كان السبب المباشر لظهور الحوكمة يتمثل في كثرة الأزمات المالية وحالات الإفلاس في دول متعددة وخلال فترة زمنية واحدة، فإن أول ما تسعى إليه حوكمة الشركات هو علاج أسبابها من خلال تعزيز الرقابة الشاملة على الشركات عند أدائها لنشاطها بالقدر الذي لا يؤدي إلى إلحاق الضرر بأصحاب المصالح فيها، بالإضافة إلى حماية وتنمية الاقتصاد بصورة عامة. حيث تعد حوكمة الشركات إحدى الأدوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية مما يؤثر على أداء وقيمة

الشركة وعلى أسعار الأسهم في السوق، حيث أن سوق الأوراق المالية يحتاج إلى الكثير من المقومات لرفع درجة كفاءته، فنلاحظ ارتفاع أسعار أسهم بعض الشركات رغم تحقيق خسائر أو معدلات ربحية أقل من شركات أخرى تنخفض أسعار أسهمها، كما تنخفض أسعار أسهم بعض الشركات رغم تحقيقها معدلات ربحية أعلى من شركات أخرى، وهو ما يدل على عدم نضج قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، والذي قد يرجع إلى عدم توافر كافة المعلومات اللازمة للمستثمرين في الوقت المناسب وبالتكلفة المناسبة (Jackling, 2009).

وقد قدمت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مجموعة من المبادئ الخاصة بحوكمة الشركات تمثلت في ستة مبادئ رئيسية. ويتضمن كل مبدأ مجموعة من الآليات اللازمة لتحقيق ذلك المبدأ وتشمل المبادئ التالية، المبدأ الأول: التأكد من وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، المبدأ الثاني: حماية حقوق المساهمين، المبدأ الثالث: المساواة في المعاملة بين كافة المساهمين، المبدأ الرابع: دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات، المبدأ الخامس: الإفصاح والشفافية، المبدأ السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة. وقد لاقت هذه المبادئ قبولاً من قبل العديد من الدول والتي طورت منها مبادئها الخاصة بالحوكمة (Nguyen et al. 2014).

2- مشكلة البحث:

لقد حازت حوكمة الشركات على اهتمام مختلف الكتاب والباحثين في المجالات المختلفة المحاسبية والاقتصادية والإدارية والقانونية وغيرها، وأصبحت حقلاً خصباً للبحث والدراسة للاستفادة من مزاياها وإيجابياتها المتعددة. ويرجع تزايد أهمية حوكمة الشركات إلى أن الحوكمة تعتبر أحدث توجه عالمي لفرض رقابة محكمة على إدارات الشركات لمنعها من إساءة استعمال سلطاتها، وحثها على حماية حقوق المساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح، وتحسين أدائها وممارساتها المحاسبية، وتوفير الشفافية في التقارير المالية وغير المالية الصادرة عنها. وقد كشفت دراسات عديدة عن وجود مجموعة من المظاهر المترابطة والمتشابكة التي تؤكد مدى حاجة الشركات العاملة في السعودية إلى نموذج مقبول للحوكمة يمثل الحد الفاصل لمدي التزام هذه الشركات بمبادئ الحوكمة، ومن أهم هذه المظاهر عدم قيام الهيئة العامة لسوق المال بتقييم أداء الشركات المقيدة في سوق المال حيث اتضح وجود مخالفات وأخطاء تصدر عن هذه الشركات استوجبت إغلاق بعضها ومنع البعض الآخر من مزاولة النشاط (Brown and Caylor, 2004).

وتجدر الإشارة إلى أن حوكمة الشركات لا تعتبر هدفاً في حد ذاته ولكنها تعتبر وسيلة للوصول إلى أفضل أداء يمكن للشركة تحقيقه الأمر الذي ينعكس على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية حيث تسعى حوكمة الشركات إلى تحقيق العديد من الأهداف مثل: تعظيم أداء الشركات، وضع الأنظمة الكفيلة بتجنب أو تقليل الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المقبولة مادياً وإدارياً وأخلاقياً، ووضع أنظمة الرقابة على إدارة الشركة وأعضاء مجلس إدارتها، ووضع أنظمة يتم بموجبها إدارة الشركة وفقاً لهيكل يحدد توزيع كل من الحقوق والمسؤوليات فيما بين المشاركين (مجلس الإدارة والمساهمين)، ووضع القواعد والإجراءات المتعلقة بسير العمل داخل الشركة والتي تتضمن تحقيق أهداف الحوكمة (Weir et al. 2002).

وعلى ذلك فإن مشكلة البحث تتمثل في الإجابة على الأسئلة التالية:

1. هل توجد علاقة معنوية بين حوكمة الشركات ومؤشرات أدائها المالي؟
2. هل تؤثر حوكمة الشركات على مستوى أداء الشركة؟

3- أهداف البحث:

يهدف هذا البحث بصورة أساسية إلى اختبار أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على مستوى أداء الشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية السعودية، ولتحقيق هذا الهدف فإن البحث يستهدف ما يلي:

- التعرف على الإطار العام لحوكمة الشركات في ضوء أحدث المعايير والإصدارات والدراسات السابقة ذات الصلة.
- استقراء وتقييم أهم الدراسات التي تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة، وذلك للاستفادة من النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة في هذا الصدد.
- التعرف على مدى التزام الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية السعودية بتطبيق آليات حوكمة الشركات، وكذلك التعرف على أثر حوكمة الشركات على أداء الشركة.
- تقديم مؤشر يغطي أبعاد حوكمة الشركات، يمكن الباحثين والشركات والمستثمرين وبورصة الأوراق المالية ومؤسسات

التصنيف الائتماني والبنوك وكافة الأطراف المعنية بالشركات من قياس درجة حوكمة الشركات.

4- أهمية البحث:

تتبع أهمية هذا البحث من خلال تصديه لموضوع حيوي وهام وهو اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وأداء الشركة مع التطبيق في البيئة السعودية. كما يستمد هذا البحث أهمية خاصة نظراً لقلّة الأبحاث التي أجريت في هذا المجال في البيئة السعودية، حيث أن أغلب الدراسات التي أجريت في هذا المجال طبقت في بيئات أجنبية.

ويمكن بلورة أهم دوافع البحث فيما يلي:

- على الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة إلا أن الغالبية العظمى منها ركزت على الاسواق المتقدمة فقط.
- على الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة إلا أن معظم الدراسات السابقة في هذا المجال قد ركزت على تناول بعض آليات الحوكمة دون الأخرى في حين سوف يقوم الباحث بتكوين مؤشر للحوكمة يتضمن 11 آلية للحوكمة هي (حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، عدد إجتماعات مجلس الإدارة، ثنائية دور المدير التنفيذي، الإدارة الأجنبية، خبرة الإدارة، تركيز الملكية، ملكية الإدارة، ملكية الحكومة، لجنة المراجعة، جودة المراجعة). وكذلك ركزت معظم الدراسات السابقة في هذا المجال على استخدام بعض المقاييس التقليدية للأداء في حين يعتمد البحث على بعض المقاييس الحديثة.

5- منهجية البحث:

يعتمد البحث على أسلوب البحث المكتبي في مرحلة مسح المصادر العلمية للبحث خاصة فيما يتعلق بالدراسات الأكاديمية السابقة ذات الصلة بموضوع البحث. وسوف ينتهي هذا المسح إلى اشتقاق مبدئي لفروض البحث على أن يتم استقراء وتحليل بيئة الأعمال في السعودية في هذا الشأن حتى يمكن صياغة تلك الفروض في صورة قابلة للاختبار الميداني. ثم تأتي مرحلة التطبيق العملي وتتمثل في دراسة تطبيقية لاختبار العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة وذلك من خلال الحصول على البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية من خلال القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة وتقارير لجان المراجعة للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية وذلك خلال الفترة من 2019 و2022. وسوف يعتمد الباحث على أسلوب تحليل الانحدار لاختبار فروض البحث.

6- حدود البحث:

يقتصر البحث على دراسة العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة وذلك بالنسبة للشركات غير المالية المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية، حيث ستقتصر عينة الدراسة على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية، ولكن بعد استبعاد المنشآت المالية لأنها تخضع لقواعد خاصة بالإفصاح والشفافية والرقابة. كما يقتصر البحث على بعض آليات حوكمة الشركات ومقاييس الأداء المالية التي تطبق في البيئة السعودية، حيث يقع خارج نطاق البحث المقاييس الأخرى وكذلك الآليات والمقاييس التي ليس لها وجود في البيئة السعودية، كما أن تعميم نتائج البحث سيكون في ضوء تلك الحدود والعينة التي سيجري عليها البحث. وكذلك سوف يتم الحصول على البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية من خلال القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة وتقارير لجان المراجعة للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية وذلك خلال الفترة من 2019 و2022.

7- خطة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، فسوف يسير البحث على النحو التالي:

- أولاً: الإطار العام لحوكمة الشركات.
- ثانياً: استقراء وتحليل وتقييم الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث واشتقاق فروض البحث.
- ثالثاً: الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث.
- رابعاً: نتائج البحث وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة.

أولاً: الإطار العام لحوكمة الشركات:

إن الحديث عن مفهوم حوكمة الشركات حديث متشعب تطرقت له كثير من إصدارات المنظمات الحكومية والهيئات المهنية، وناقشته دراسات عديدة في مجال المحاسبة والإدارة والتمويل والاقتصاد والقانون والسياسة، كما تناوله الكثير من المؤتمرات العلمية وحلقات النقاش وورش العمل في كثير من دول العالم. وعلى الرغم من الارتباط بين مصطلح حوكمة الشركات والعولمة والأزمات المالية وزيادة الاهتمام به من قبل كل المهتمين بالدراسات المحاسبية والاقتصادية والإدارية والقانونية، وبالرغم من أن الدافع وراء انتشار مفهوم حوكمة الشركات هو انسجامه مع مصطلحي العولمة والخصخصة إلا أنه ما زال مجال اختلاف وعدم اتفاق بين الباحثين والأكاديميين والمهتمين بهذا الأمر مما أدى إلى ظهور العديد من المصطلحات المستخدمة للتعبير عنه مثل " توجيه الشركات " ، و " حاكمية الشركات " ، و " الإجراءات الحاكمة أو المتحكمة في المنشأة " ، و " الشركات الرشيدة " ، و " الإدارة الرشيدة " ، و " ممارسة الإدارة للسلطة الجيدة (الجزيري ، 1997) .

وعلى الرغم من الاتفاق حول أهمية الحوكمة لنجاح الشركات وتحقيق الرفاهية الاجتماعية والتنمية الاقتصادية، إلا أنه لا يوجد اتفاق حول هذا المفهوم وذلك لتداخل مفهوم حوكمة الشركات في العديد من المجالات مثل المحاسبة والمراجعة والإدارة والاقتصاد والتمويل والقانون. لذلك سوف يتناول الباحث خلال الجزء التالي مجموعة من التعاريف الموضوعة من قبل الباحثين على اختلاف تخصصاتهم بالقدر الذي يمكننا من الوصول إلى التعريف الملائم لحوكمة الشركات علمياً وعملياً. فعلى سبيل المثال ترى دراسة (Mardjono , 2005) أن حوكمة الشركات تعتمد على ركائز أساسية تتمثل في المساءلة والأمانة والكفاءة والشفافية. كما عرفت دراسة (Mujumdar and Sarkar , 2005) الحوكمة على إنها مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف الى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط وأهداف المنظمة. كما أوضحت دراسة (Stanwick and Stanwick , 2005) أن حوكمة الشركات تمثل مفهوم شامل يتضمن مقاييس أداء للإدارة ومؤشرات حول وجود أساليب رقابية تمنع أي طرف من الاطراف ذات العلاقة بالمنشأة من التأثير بصورة سلبية على أنشطة المنشأة. كما عرفت دراسة (Wheelen and Hunger, 2006) حوكمة الشركات بأنها مجموعة من الآليات التي تنظم العلاقة بين المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا بما يضمن تحسين أداء الشركة خلال الأجل الطويل.

كما أوضحت دراسة (Moolchandani , 2009) أن حوكمة الشركات عبارة عن الإطار الاقتصادي والقانوني والمؤسسي الذي من خلاله تدار المنشأة مع توزيع التدفقات النقدية المتولدة بين المساهمين والمديرين وأصحاب المصالح الأخرى في المنشأة. بينما ترى دراسة (هلال ، 2009) أن حوكمة الشركات عبارة عن مجموعة من القواعد والآليات التي تهدف إلى توجيه ورقابة ومساءلة الشركات بما يؤدي إلى منع أي طرف من الاطراف ذات العلاقة بالمنشأة داخلياً أو خارجياً من التأثير بصورة سلبية على أنشطة المنشأة وبالتالي ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة ويحقق الحماية والتوازن بين مصالح إدارة الشركة ومساهميها والأطراف الأخرى أصحاب المصلحة. كما أوضحت دراسة (Shaw and Zhang , 2010) أن الشركات التي لديها حوكمة قوية هي الشركات التي لديها نسبة مديرين مستقلين أكبر كما ترى دراسة (Klein, 2002) أو التي لديها نسبة ملكية مؤسسات أكبر كما ترى دراسة (Hartzell and Starks, 2003). وبناءً على ما سبق ومن خلال استعراض التعريفات السابقة يخلص الباحث إلى أن حوكمة الشركات يمكن تعريفها على أنها عبارة عن إطار لمجموعة من الإجراءات والقواعد والآليات الواجب إتباعها لتحقيق التوافق في المصالح بين جميع الأطراف ذات العلاقة مع الشركة وعدم الإضرار بمصلحة أحد الأطراف لحساب طرف آخر . وذلك من خلال تحديد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية وكلاً من حملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف الأخرى المرتبطة بالشركة، وضمان الانضباط والشفافية والجودة والتميز في الأداء عن طريق الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة للشركة بما يحقق أفضل منافع ممكنة لكافة الأطراف أصحاب المصلحة والمجتمع ككل.

ومن ناحية أخرى، تتفق معظم الدراسات التي تناولت موضوع حوكمة الشركات بالدراسة والتحليل على توافر عدة أسباب أدت إلى ظهور حوكمة الشركات وخاصة بعد الأزمات المالية الأخيرة، حيث أدى اتساع حجم الشركات وانفصال الملكية عن الإدارة إلى ضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين، وإلى وقوع كثير من الشركات في أزمات مالية. كما أن الحوكمة تعمل على زيادة مقومات النجاح داخل الشركة وتحقق لها القدرة على النمو والتوسع والاستمرار وذلك من خلال؛ إعادة تنظيم أسواق المال، وزيادة التقدم التكنولوجي، وتحسين الكفاءة الاقتصادية، وتمكين الشركات من الحصول على تمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين

المحليين والأجانب (Raghunandan and Dasaratha, 2012).

وفي نفس السياق أوضحت دراسة (Claessens, 2006) أن هناك العديد من الأسباب التي أدت إلى الاهتمام المتزايد بحوكمة الشركات، ومنها انتشار الفضائح والأزمات المالية. هذه الفضائح والأزمات ليست سوى انعكاس لعدد من الأسباب الجوهرية أبرزها ضعف الحوكمة. وفي نفس السياق أوضحت دراسة ((Maureen, 2004 أن الأسلوب الجيد لحوكمة الشركات يساعد في دعم الأداء الاقتصادي والقدرات التنافسية وجذب الاستثمارات للشركات والاقتصاد بشكل عام. وتساهم في زيادة فرص الحصول على التمويل، وتحسين الأداء التشغيلي، وتخفيض مخاطر الأزمات المالية، وكذلك تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح الآخرين، وتحسين الكفاءة الاقتصادية وزيادة معدل النمو الاقتصادي، وزيادة ثقة المستثمرين في أسواق رأس المال بما ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال، وتمكين الشركة من التمتع بمركز تنافسي جيد بالنسبة لمثيلاتها في سوق رأس المال وأخيراً تدعيم النزاهة والكفاءة في أسواق رأس المال.

ثانياً: استقراء وتحليل وتقييم الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث:

يهدف الباحث في هذه الفرية إلى استقراء وتحليل وتقييم أهم الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، واشتقاق فروض البحث في صورة قابلة للاختبار في البيئة السعودية. وذلك على النحو التالي: -

علي الرغم من تعدد وتنوع الدراسات التي اهتمت بحوكمة الشركات حسب مجالات استخدامها، فإن الباحث سوف يركز هنا فقط على بعض الدراسات التي أظهرت العلاقة بين حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة. حيث ركزت دراسة (Weir, 2001) على دراسة أثر كلاً من هيكل حوكمة الشركات ونسبة المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة على أداء الشركات في بريطانيا. وقد توصلت الدراسة إلى زيادة التزام الشركات بتطبيق توصيات لجنة كادبوري، حيث انخفض احتمال الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي إلى 17% من الشركات، وكذلك زيادة مستوى الالتزام بوجود عدد كافي من المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة. كما توصلت الدراسة إلى أن مجرد تبني الشركة مجموعة محددة من آليات الحوكمة ليس له تأثير مباشر على مستوى أداء الشركة وذلك دون التأكيد على التطبيق الكفء والفعال لهذه الآليات.

وفي نفس السياق استهدفت دراسة (Weir et al. 2002) اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات البريطانية الكبرى مكونة من 311 شركة مسجلة بسوق لندن للأوراق المالية خلال الفترة من عام 1992 وحتى عام 1996. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة غير معنوية بين تشكيل مجلس الإدارة ومستوى أداء الشركة، وعدم وجود تأثير معنوي لتشكيل لجنة المراجعة على مستوى أداء الشركة، ولكن توجد علاقة ضعيفة بين جودة أداء مدير لجنة المراجعة وأداء الشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن نسبة تمثيل المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة ليس لها تأثير جوهري على مستوى أداء الشركة، بينما يوجد تأثير جوهري لاستقلال المديرين غير التنفيذيين على أداء الشركة.

كما قامت دراسة (Brown and Caylor, 2004) باختبار العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعه من النتائج من أهمها أنه بخلاف معدل نمو المبيعات فإن جميع مقاييس أداء الشركة ترتبط طردياً مع مقاييس الحوكمة حيث أن الشركات التي لديها حوكمة ضعيفة نسبياً يكون أدائها التشغيلي أقل (أقل عائد للسهم، هامش ربح أقل) وتكون قيمتها أقل وأقل مدفوعات لحملة الأسهم (التوزيعات أقل، سعر إعادة الشراء للسهم أقل).

كما استهدفت دراسة (Koerniadi and Krishnamurti, 2010) دراسة أثر كل المؤشرات التي تبدو وثيقة الصلة بالحوكمة داخل الشركة على مدى التقلب في مستوى أداء الشركة. وحيث أنه يمكن اعتبار التقلب في أداء الشركة مقياس للخطر فإنه يمكن القول إن الدراسة الحالية تستهدف دراسة أثر الحوكمة على الخطر الخاص بالشركة.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعه من النتائج من أهمها أن المقياس الشامل (الإجمالي) للحوكمة ليس له تأثير جوهري على مستوى الخطر الذي يواجه الشركة، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين بعض المؤشرات الفرعية للحوكمة وهي (مكونات مجلس الإدارة، حقوق المساهمين، سياسات الإفصاح) ومستوى الخطر الذي يواجه الشركة، وأن العلاقة بين سياسات منح المكافأة والحوافز وحصة المساهمين في الشركة ومستوى المخاطر غير المنتظمة الخاصة بعوائد أسهم الشركة غير واضحة. وفي نفس السياق قامت دراسة (Sami et al. 2011) باختبار أثر حوكمة الشركات على أداء وقيمة الشركة وذلك من خلال استخدام عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في الصين خلال الفترة من عام 2001 وحتى عام 2003. وقد اعتمدت

الدراسة على عينة مكونة من جميع الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في الصين، حيث تم اختيار 1236 مشاهدة سنوية خلال الفترة من عام 2001 وحتى عام 2003. كما تم الحصول على البيانات المتعلقة بحوكمة الشركات من خلال قاعدة البيانات الخاصة بحوكمة الشركات المقيدة في الصين والحصول على البيانات المتعلقة بمقاييس القيمة والاداء من خلال التقارير الدورية للشركات بالعينة.

وحتى يمكن اختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وكلاً من أداء وقيمة الشركة اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار حيث تم اعتبار معدل العائد على الأصول ROA ، ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE ، ومقياس TOBIN'S Q كمتغيرات تابعة وقد تم استخدام ROA ، ROE كمقاييس للأداء التشغيلي خلال الاجل القصير واستخدام TOBIN'S Q كمقياس لقيمة الشركة خلال الأجل الطويل ، كما اعتمدت الدراسة على أسلوب التحليل العاملي لتكوين مؤشر لحوكمة الشركات كمتغير مستقل والذي يتضمن المتغيرات التالية (ثنائية دور المدير التنفيذي ، نسبة المديرين المستقلين داخل مجلس الإدارة ، ملكية الدولة ، الملكية الاجنبية ، ملكية المؤسسات ، تركيز الملكية في يد المساهمين الكبار ، نسبة ملكية الإدارة ، العلاقات بين المساهمين الكبار ، دوران المديرين التنفيذيين ، ملكية المديرين أصحاب سنة خدمة أو أكثر في الشركة). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية معنوية بين مؤشر حوكمة الشركات وكلاً من أداء وقيمة الشركة . حيث أوضحت الدراسة أن جودة حوكمة الشركات تؤثر إيجابياً على أداء وقيمة الشركة في الصين.

كما قامت دراسة (Tian and Garry , 2011) بالإجابة على السؤال التالي: هل تؤثر آليات الحوكمة على أداء الشركة؟ . كما استهدفت الدراسة اختبار ما إذا كانت بيئة السوق الخارجي يمكن أن تؤثر على العلاقة بين الحوكمة داخل الشركة ومستوى إنتاجية الشركة. وقد اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 2306 مشاهدة سنوية تغطي 543 شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية في أستراليا خلال الفترة من 2000 وحتى 2005. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعه من النتائج من أهمها أن حوكمة الشركات تؤثر على مستوى إنتاجية الشركة ويتوقف هذا التأثير على مستوى المنافسة في الصناعة التي تعمل بها الشركة، حيث أوضحت الدراسة أن الشركات التي تعمل في صناعات بدون أي منافسة يكون أثر الحوكمة الجيدة (مزيد من المديرين غير التنفيذيين، مجالس إدارة أصغر، مزيد من الربط بين مكافأة المديرين التنفيذيين والأسهم) داخل الشركة أثراً إيجابياً على مستوى إنتاجية الشركة. بينما بالنسبة للشركات التي تعمل في صناعات تنافسية يكون تأثير الحوكمة أقل على مستوى إنتاجية الشركة.

وفي نفس الصدد تهدف دراسة (Coskun and Sayilir , 2012) إلى اختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والاداء المالي للشركة، وكذلك العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة الشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في تركيا خلال الفترة من 2006 وحتى 2010. حيث تفترض الدراسة أن حوكمة الشركات الأفضل تؤدي إلى تحسين أداء وقيمة الشركة. وحتى يمكن اختبار هذه العلاقة اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 31 شركة مقيدة في سوق إسطنبول للأوراق المالية. وحتى يمكن تحليل البيانات اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار حيث تم اعتبار الأداء المالي للشركة (تم قياسه من خلال معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية) وقيمة الشركة (تم قياسها من خلال TOBIN'S Q) كمتغيرات تابعة، واعتبار مؤشر حوكمة الشركات بمثابة المتغير المستقل. كما اعتمدت الدراسة على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول وعمر الشركة ونوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة كمتغيرات رقابية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات ليس لها تأثير معنوي على معدل العائد على الأصول أو معدل العائد على حقوق الملكية أو TOBIN'S Q ، حيث أوضحت الدراسة عدم وجود أدلة على أن حوكمة الشركات الأفضل تؤدي إلى تحسين أداء وقيمة الشركة وقد فسرت الدراسة هذه العلاقة الضعيفة بين حوكمة الشركات وكلاً من أداء وقيمة الشركة من خلال أن المقاييس المحاسبية للأداء تعتبر مقاييس متحيزة حيث أن الشركة التي لديها حوكمة أفضل تكون أكثر ميلاً للتحفظ عند الإفصاح عن الأرباح.

كما تهدف دراسة (Guoa and Kumara , 2012) إلى اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات المقيدة في سوق كولومبو للأوراق المالية في سريلانكا عددها 174 شركة خلال عام 2010.

وقد تم الحصول على البيانات الخاصة بمتغيرات حوكمة الشركات والبيانات الخاصة بأداء الشركة من خلال الموقع الإلكتروني لسوق كولومبو للأوراق المالية في سريلانكا خلال عام 2010. وقد اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار

العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة. حيث يتمثل المتغير المستقل في آليات حوكمة الشركات وهي (حجم مجلس الإدارة، نسبة المديرين التنفيذيين داخل مجلس الإدارة، ملكية الإدارة، ثنائية دور المدير التنفيذي)، ويتمثل المتغير التابع في مقاييس أداء الشركة وهي (معدل العائد على الأصول، TOBIN'S Q) ، كما اعتمدت الدراسة على حجم الشركة كمقياس رقابة.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ولكن غير معنوية بين نسبة المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة ومعدل العائد على الأصول كمقياس لأداء الشركة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين ثنائية دور المدير التنفيذي وأداء الشركة ووجود علاقة طردية بين باقي آليات الحوكمة وأداء الشركة. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين كلاً من حجم مجلس الإدارة ونسبة المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة و TOBIN'S Q كمقياس لأداء الشركة، وأخيراً توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين ملكية الإدارة وثنائية دور المدير التنفيذي و TOBIN'S Q كمقياس لأداء الشركة.

ومن ناحية أخرى قامت دراسة (Kumar and Singh , 2012) باختبار أثر رقابة المدير الرمادي grey director (المدير غير التنفيذي – غير المستقل) والمدير الخارجي المستقل على الاداء المالي للشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات غير المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية في الهند خلال عام 2008. وقد توصلت الدراسة إلى أنه مع انخفاض نسبة المديرين الرماديين داخل مجلس الإدارة فإن نسبة المديرين المستقلين يكون لها تأثير إيجابي ولكن غير معنوي على أداء الشركة، حيث توصلت الدراسة إلى أن التأثير السلبي للمديرين الخارجيين على أداء الشركة يرجع بشكل أساسي إلى المديرين الرماديين. كما توصلت الدراسة إلى أنه على الرغم من التأثير الإيجابي للمديرين المستقلين على أداء الشركة إلا أن المساهمين المسيطرين يؤثرون بشكل سلبي على أداء المديرين المستقلين.

كما تهدف دراسة (Mollah et al. 2012) إلى اختبار العلاقة بين كلاً من هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة والأداء المالي للشركة وذلك لتحديد أثر حوكمة الشركات على أداء الشركة وذلك من خلال استخدام عينة من الشركات المقيدة في أحد أسواق الأوراق المالية الناشئة في أفريقيا وهي بتسوانا خلال الفترة من عام 2000 وحتى عام 2007. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها أن رأس المال السوقي كأحد المقاييس السوقية لأداء الشركة أكثر ارتباطاً مع المتغيرات المستقلة بدرجة أكبر من المقاييس المحاسبية للأداء ROA، ROE ، ومقياس TOBIN'S Q. حيث أوضحت الدراسة أن هذه المقاييس لا تعتبر ملائمة لنموذج الدراسة أما رأس المال السوقي كأحد المقاييس السوقية لأداء الشركة يمكن أن يفسر أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن جميع هيكل الملكية (ملكية المؤسسين، ملكية الحكومة، ملكية المؤسسات، الملكية الأجنبية) عدا الملكية العامة تعتبر ضارة للأداء المالي للشركة الأمر الذي يتفق مع فروض نظرية الوكالة. كما توصلت الدراسة إلى أن رئاسة لجنة المراجعة ورئاسة اللجنة التنفيذية تلعب دور حيوي كأحد آليات حوكمة الشركات وتؤثر بشكل إيجابي أو سلبي على أداء الشركة على التوالي. وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة أكثر تأثيراً على الأداء المالي للشركة بالمقارنة بحجم أو مخاطر الشركة.

كما استهدفت دراسة (Mousavi et al. 2012) اختبار أثر آليات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، ملكية المؤسسات، تركيز الملكية) على هيكل رأس المال وذلك من خلال عينة من الشركات المسجلة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة من 2007 وحتى 2009. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين ملكية المؤسسات والرفع المالي وهيكل رأس المال، كما توصلت الدراسة إلى أن باقي المتغيرات ليس لها علاقة مع هيكل رأس المال.

وفي نفس السياق تهدف دراسة (Syriopoulos and Tsatsaronis 2012) إلى اختبار العلاقة بين ثنائية أو فصل دور المدير التنفيذي عن دور رئيس مجلس الإدارة وأداء الشركة وذلك بالنسبة لعينة من شركات الشحن المقيدة في سوق الأوراق المالية في أمريكا خلال الفترة من 2002 وحتى 2008. وقد توصلت الدراسة إلى أن ثنائية دور المدير التنفيذي يمكن أن تؤثر بشكل سلبي على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقاييس للأداء المالي لشركات الشحن المقيدة في سوق الأوراق المالية الأمر الذي يتفق مع فروض نظرية الوكالة والتي أوضحت أن ثنائية دور المدير التنفيذي تعتبر آلية غير جيدة لحوكمة الشركات.

كما قامت دراسة (Wen-Min et al. 2012) باختبار العلاقة بين الأداء التشغيلي للشركة وحوكمة الشركات وذلك بالنسبة

لعينة مكونة من 30 شركة طيران تعمل في الولايات المتحدة الأمريكية.

وقد اعتمدت الدراسة على مجموعه من المتغيرات كمؤشرات لحوكمة الشركات هي (حجم مجلس الإدارة، عدد اللجان التي كونها مجلس الإدارة، عدد الاجتماعات السنوية لمجلس الإدارة، عدد المديرين غير التنفيذيين، ثنائية دور المدير التنفيذي، سن المدير، نسبة ملكية المديرين التنفيذيين)، كما اعتمدت الدراسة على مستوى الكفاءة الإنتاجية والكفاءة التسويقية لشركات الطيران كمقاييس للأداء التشغيلي للشركة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن الإدارة بصفه عامة تركز في المقام الأول على تحسين نقاط الضعف في تخصيص مواردها الإنتاجية ثم بعد ذلك تركز على تحسين كفاءتها التسويقية. كما توصلت الدراسة إلى أن حجم مجلس الإدارة ومتوسط عمر المديرين داخل مجلس الإدارة ونسبة الأسهم المملوكة للمديرين التنفيذيين ترتبط طردياً وبشكل معنوي مع الأداء التشغيلي للشركة. كما أوضحت الدراسة أن عدد لجان مجلس الإدارة وثنائية دور المدير التنفيذي ترتبط عكسياً وبشكل معنوي مع أداء الشركة. وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن شركات الطيران يمكن أن تقوم بتعديل حوكمة الشركات وذلك لتقوية ودعم مستوى كفاءتها وقدراتها التنافسية.

كما تهدف دراسة (Vintila and Gherghina , 2012) إلى اختبار أثر كلاً من آليات حوكمة الشركات وخصائص المدير التنفيذي على أداء الشركة وذلك من خلال عينة من الشركات الأمريكية المقيدة في سوق الأوراق المالية. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها وجود أدلة تؤيد وجود علاقة طردية بين الملكية الداخلية ومستوى أداء الشركة وذلك فقط بالنسبة لمتغير TOBIN'S Q و نسبة القيمة السوقية للسهم إلى ربح السهم ، كما توصلت الدراسة إلى وجود أدلة تؤيد عدم وجود علاقة طردية بين عدد المديرين المستقلين داخل مجلس الإدارة ومستوى أداء الشركة ، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة ومستوى أداء الشركة وذلك فقط بالنسبة لمتغير TOBIN'S Q ، ووجود علاقة طردية بين ملكية المؤسسات و ملكية صناديق الاستثمار ومستوى أداء الشركة وذلك فقط بالنسبة لمتغير معدل العائد على الأصول ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم . كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين عمر المدير التنفيذي ومستوى أداء الشركة وذلك فقط بالنسبة لمتغير نسبة القيمة السوقية للسهم إلى ربح السهم، وكذلك وجود علاقة طردية بين طول فترة تولي المدير التنفيذي هذه الوظيفة ومستوى أداء الشركة وذلك فقط بالنسبة لمتغير معدل العائد على الأصول ونسبة القيمة السوقية للسهم إلى ربح السهم. وأخيراً توصلت الدراسة إلى عدم وجود أدلة تؤيد أن الشركات التي تفصل بين وظيفة المدير التنفيذي ووظيفة رئيس المجلس يكون أدائها أفضل من الشركات التي يقوم فيها شخص واحد بالوظيفتين في نفس الوقت. أو أن الشركات التي يقيم مديرها التنفيذي داخل الولايات المتحدة أدائها أفضل من الشركات التي لا يقيم مديرها التنفيذي داخل الولايات المتحدة. أو أن الشركات التي يكون مديرها التنفيذي هو مؤسس الشركة يكون أدائها أفضل من الشركات التي لا يكون مديرها التنفيذي هو مؤسس الشركة.

وفي نفس السياق تهدف دراسة (Achchuthan and Kajananthan ,2013) إلى اختبار أثر الاختلافات الجوهرية بين الشركات فيما يتعلق بممارسات حوكمة الشركات على مستوى أداء الشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات الصناعية المسجلة في سوق الأوراق المالية في سريلانكا، وكذلك تهدف الدراسة إلى تقديم إرشادات للشركات لمساعدتها على الوصول إلى الكفاءة في الاداء من خلال تطبيق أفضل ممارسات لحوكمة الشركات. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود اختلافات بين مستوى أداء الشركات عند اختلاف آليات حوكمة الشركات والمتمثلة في نمط قيادة مجلس الإدارة ونسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، وعدد لجان مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة. الأمر الذي يعني رفض جميع الفروض محل الاختبار.

كما تهدف دراسة (Charitou and Louca ,2013) إلى اختبار ما إذا كانت العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركة تتأثر بنوع مشاكل الوكالة هل هي مشاكل وكالة من النوع الاول (انفصال الملكية عن الإدارة) ، أو مشاكل وكالة من النوع الثاني (تعارض المصالح بين المساهمين المسيطرين والمساهمين غير المسيطرين (الأقليات)). وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها أن مشاكل الوكالة من النوع الاول تؤثر بشكل معنوي على العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وأداء الشركة وبالتالي قبول الفرض الأول. كما توصلت الدراسة إلى أن مشاكل الوكالة من النوع الثاني تؤثر بدرجة أقل من مشاكل الوكالة من النوع الاول على العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وأداء الشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن الحجم الأمثل لعدد أعضاء مجلس الإدارة يتراوح بين سبعة أو تسعة أعضاء، وأن ارتفاع تكاليف الوكالة وخسائر العمليات تؤدي إلى جعل العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركة علاقة عكسية. كما اوضحت الدراسة أن تأثير المدير التنفيذي على مجلس الإدارة يكون أقل عند انفصال دور المدير التنفيذي عن دور رئيس

مجلس الإدارة. وأخيراً أوضحت الدراسة أن الملكية الداخلية تعتبر آلية توفر حوافز للمديرين للحفاظ على مصالح المساهمين الأمر الذي ينعكس بشكل إيجابي على مستوى أداء الشركة.

ومن ناحية أخرى تهدف دراسة (Chugh and Meador , 2013) إلى اختبار العلاقة بين بعض خصائص حوكمة الشركات والأداء المالي للشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات الكبيرة المقيدة في سوق الأوراق المالية في الهند وذلك في عام 2009. وقد توصلت الدراسة إلى أن هيكل حوكمة الشركات له تأثير كبير على الأداء المالي للشركة حيث أوضحت الدراسة أن مجلس الإدارة الأكبر حجماً يخلق فرص أفضل وموارد أكثر وبالتالي يؤدي إلى تحسين الاداء المالي للشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن استقلال مجلس الإدارة وزيادة نسبة المديرين المستقلين داخل مجلس الإدارة يؤدي إلى انخفاض ربحية الشركة وبالتالي الاداء المالي للشركة، وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن ثنائية دور المدير التنفيذي ليس لها تأثير ملحوظ على الأداء المالي للشركة.

كما تهدف دراسة (Dogan , 2013) إلى اختبار أثر ثنائية دور المدير التنفيذي على أداء الشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات المقيدة في سوق إسطنبول للأوراق المالية في تركيا خلال الفترة من 2009 و 2010. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين ثنائية دور المدير التنفيذي وأداء الشركة وذلك بما يتماشى مع نظرية الوكالة الأمر الذي يعني أن ثنائية دور المدير التنفيذي تؤثر سلباً على كلاً من المقاييس المحاسبية (معدل العائد على الأصول ، و معدل العائد على حقوق الملكية) والمقاييس السوقية (TOBIN'S Q) للأداء. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين كلاً من عمر الشركة وحجم مجلس الإدارة ومستوى أداء الشركة أخيراً توصلت الدراسة إلى أنه في ظل نظرية التفويض فإن عملية اتخاذ القرارات تكون أسرع في ظل ثنائية دور المدير التنفيذي الأمر الذي ينعكس بشكل إيجابي على أداء الشركة.

ومن ناحية أخرى تهدف دراسة (Florackis and Palotas , 2013) إلى اختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركة من خلال استخدام عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في المملكة المتحدة خلال الفترة من 1999 وحتى 2005. وقد توصلت الدراسة إلى وجود مؤشرين هامين لحوكمة الشركات وهما فاعلية العمليات الداخلية لمجلس الإدارة وحوافز الإدارة والثاني يتعلق بقدرة المساهمين الكبار المسيطرين على الرقابة والمتابعة لأداء الإدارة، حيث أوضحت الدراسة أن المؤشر الأول للحوكمة لديه قدرة ضعيفة على تفسير الاداء التشغيلي للشركة (معدل العائد على الأصول)، وأن المؤشر الثاني للحوكمة يعتبر مفيد بشكل خاص في تفسير الأداء السوقي للشركة (TOBIN'S Q).

كما تهدف دراسة (Francis et al. 2013) إلى اختبار أثر المديرين الأكاديميين داخل مجلس الإدارة كأحد آليات حوكمة الشركات على أداء الشركة وذلك من خلال عينة من الشركات المقيدة في Investor Responsibility Research Center (IRRC) وعددها 1500 شركة خلال الفترة من 1998 و 2006. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي يوجد لديها مديرين أكاديميين داخل مجلس الإدارة يكون أداؤها أفضل بالمقارنة بالشركات التي لا يوجد لديها مديرين أكاديميين داخل مجلس الإدارة. كما توصلت الدراسة إلى أن الخلفية العلمية للأستاذ تؤثر أيضاً على هذه العلاقة حيث أوضحت الدراسة أن المديرين الأكاديميين الذين لديهم درجات علمية في مجال إدارة الأعمال يكون تأثيرهم الإيجابي أكبر على أداء الشركة وذلك بالمقارنة بالمديرين الأكاديميين حاملي الدرجات العلمية في مجالات علمية أخرى. كما توصلت الدراسة إلى أن المديرين الأكاديميين يلعبون دور هام في مجال حوكمة الشركات من خلال ما يقدمونه من إرشادات ووظائف رقابية حيث توصلت الدراسة إلى أن وجود أعضاء أكاديميين داخل مجلس الإدارة يؤدي إلى تحسين أداء الشركة وتحسين معلوماتية الأسهم وزيادة عدد الاختراعات وتخفيض الاستحقاقات الاختيارية وحوافز الإدارة التنفيذية وارتفاع معدل دوران المديرين التنفيذيين. وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن المديرين الأكاديميين يعتبرون مراقبين ومستشارين جيدين الأمر الذي يعود بمنافع كثيرة على الشركة.

وفي نفس الصدد تهدف دراسة (Gavrea and Stegorean , 2013) إلى اختبار أثر خصائص مجلس الإدارة وهي (حجم مجلس الإدارة، ثنائية دور المدير التنفيذي، تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة، عمر أعضاء مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) كمتغيرات لحوكمة الشركات على الاداء المالي للشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات المقيدة في. وقد توصلت الدراسة إلى أن حجم جلس الإدارة يرتبط عكسياً وبدرجة معنوية مع معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقاييس للأداء المالي الشركة الأمر الذي يعني أن صغر حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى تحسين أداء الشركة. وفيما يتعلق بالعلاقة بين ثنائية دور المدير التنفيذي والأداء المالي للشركة توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين ثنائية دور المدير التنفيذي ومعدل العائد على حقوق الملكية فقط ، أما بالنسبة لمعدل العائد على الأصول فقد توصلت الدراسة إلى أن ثنائية دور المدير التنفيذي ليس لها

تأثير معنوي على معدل العائد على الأصول. كما توصلت الدراسة إلى أن جنس أو عمر أعضاء مجلس الإدارة ليس لها تأثير معنوي سواء على معدل العائد على حقوق الملكية أو على معدل العائد على الأصول كمقاييس للأداء المالي للشركة. وأخيراً توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية معنوية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة ومعدل العائد على حقوق الملكية فقط وعدم وجود علاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة و معدل العائد على الأصول كمقاييس للأداء المالي للشركة.

كما تهدف دراسة (Hab et al. 2013) إلى اختبار العلاقة بين ثبات الأداء وبعض آليات حوكمة الشركات وهي خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية وذلك من خلال عينة من الشركات المسجلة في الصين خلال الفترة من 2001 وحتى 2011. وقد توصلت الدراسة إلى وجود اختلافات منتظمة بين الشركات المقيدة في الصين فيما يتعلق بثبات الأداء المالي للشركة، حيث توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها حوكمة أفضل وخاصة فيما يتعلق بخصائص مجلس الإدارة يكون لديها درجة أكبر من ثبات الأداء وتكون هذه النتيجة أقوى خلال الأجل القصير. كما توصلت الدراسة إلى أن مجلس الإدارة الذي يتضمن المزيد من المديرين المستقلين وفصل بين وظيفة المدير التنفيذي ووظيفة رئيس مجلس الإدارة وصغر حجم مجلس الإدارة يؤثر بشكل إيجابي على ثبات الأداء. وفيما يتعلق بآثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركة توصلت الدراسة إلى أن انخفاض مستوى ملكية الدولة وتركيز الملكية يؤثران بشكل إيجابي على ثبات الأداء.

ومن ناحية أخرى تهدف دراسة (Rambo, 2013) إلى تحديد أثر القواعد والإرشادات الخاصة بالحوكمة الجيدة للشركات والتي أصدرتها هيئة سوق المال على الأداء المالي للبنوك التجارية وذلك من خلال عينة من البنوك التجارية الكينية عددها 16 بنك. وقد توصلت الدراسة إلى أن متغيرات الحوكمة وهي (حجم مجلس الإدارة ونسبة المديرين غير التنفيذيين وتكلفة الحفاظ على مجلس الإدارة وجنس أعضاء مجلس الإدارة وتكوين لجنة المراجعة ومدى تكرار الإفصاح المالي) تؤثر بشكل جوهري على أداء البنوك التجارية. كما توصلت الدراسة إلى أن البنوك التجارية المقيدة في سوق الأوراق المالية أكثر التزاماً بقواعد وإرشادات هيئة سوق المال بدرجة أكبر من البنوك التجارية غير المقيدة. كما توصلت الدراسة إلى أن جنس أعضاء مجلس الإدارة يؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي للبنوك التجارية حيث أوضحت الدراسة أن زيادة عدد النساء داخل مجلس الإدارة ربما يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للبنوك التجارية. كما أوضحت الدراسة أن زيادة وتكرار الإفصاح عن المعلومات الملائمة له تأثير إيجابي قوي على الأداء المالي للبنوك التجارية ونفس الشيء بالنسبة لنسبة المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة ولجنة المراجعة. وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن كلاً من عدد أعضاء مجلس الإدارة وتكلفة الحفاظ على مجلس الإدارة ترتبط عكسياً مع الأداء المالي للبنوك التجارية.

كما تهدف دراسة (Soliman, 2013) إلى اختبار أثر تركيز الملكية على الأداء المالي للشركة وذلك من خلال استخدام عينة من الشركات السعودية خلال الفترة من 2006 وحتى 2008. وقد توصلت الدراسة إلى أن معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقاييس للأداء المالي ترتبط طردياً مع تركيز الملكية، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة تأخذ شكل محدب بين تركيز الملكية والأداء المالي للشركة حيث أن أداء الشركة يصل إلى قمته عند مستويات متوسطة من تركيز الملكية. كما قدمت الدراسة أدلة على أن زيادة درجة تركيز الملكية تؤدي إلى زيادة الأثر الإيجابي للرقابة الناتجة عن تركيز الملكية وذلك في البداية ولكن بعد ذلك تتفوق الآثار السلبية على الآثار الإيجابية لتركيز الملكية.

وفي نفس السياق تهدف دراسة (Soppe et al. 2013) إلى دراسة أثر بعض آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركة وذلك من خلال اختبار العلاقة بين كلاً من شفافية مجلس الإدارة ورقابة المدير التنفيذي والأداء المالي للشركة وذلك من خلال عينة مكونة من 2008 شركة تنتمي إلى 25 دولة مختلفة خلال الفترة من 2003 وحتى 2007. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين درجة الشفافية والأداء المالي للشركة حيث أوضحت الدراسة أن الشركات التي لديها شفافية أكبر يكون أداؤها المالي أكبر بما يعادل 8,7% سنوياً بالمقارنة بالشركات التي لديها شفافية أقل. كما توصلت الدراسة إلى وجود أدلة على أن زيادة رقابة المدير التنفيذي تؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي للشركة وذلك في الدول ذات المنشأ القانوني الألماني ولكن يكون الأثر سلبي في الدول ذات المنشأ القانوني الفرنسي.

كما تهدف دراسة (Velnampy, 2013) إلى اختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركة وتحديد أثر جودة ممارسات حوكمة الشركات على أداء الشركة وذلك بهدف مساعدة الشركات على تطبيق أفضل ممارسات للحوكمة لتحسين مستوى أداء الشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات الصناعية المقيدة في سوق كولومبو للأوراق المالية خلال الفترة من 2007 وحتى 2011. وقد توصلت

الدراسة إلى وجود أدلة على أن مقاييس حوكمة الشركات لا ترتبط بشكل معنوي مع معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول كمقاييس لأداء الشركة وبالتالي يجب رفض الفرض الأول والثاني، كما توصلت الدراسة إلى أن ممارسات حوكمة الشركات ليس لها تأثير على معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول كمقاييس لأداء الشركة.

وفي نفس السياق استهدفت دراسة (Al-Najjar, 2014) اختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات التي تعمل في مجال السياحة في خمس دول في الشرق الأوسط خلال الفترة من 2005 وحتى 2010. وقد توصلت الدراسة إلى وجود آثار إيجابية لحجم واستقلال مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة (معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية). حيث أوضحت الدراسة أن حجم وهيكل مجلس الإدارة تمثل آليات حوكمة هامة بالنسبة للشركات التي تعمل في مجال السياحة. كما توصلت الدراسة إلى قبول الفرض الخاص بالنمو الاقتصادي والفرض الخاص بالنمو السياحي الأمر الذي يشير إلى وجود علاقة طردية بين النمو الاقتصادي والنمو السياحي وأداء الشركة.

وأخيراً استهدفت دراسة (Nguyen et al. 2014) اختبار العلاقة بين هيكل حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في سنغافورا. وقد توصلت الدراسة إلى أن كلاً من تنوع مجلس الإدارة وحجم مجلس الإدارة وهيكل الملكية تؤثر بشكل معنوي على الأداء المالي للشركة حيث توصلت الدراسة إلى أن زيادة التنوع داخل مجلس الإدارة يؤدي إلى إضافة قيمة بالنسبة للشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها مجلس إدارة صغير الحجم يكون أداؤها المالي أفضل الأمر الذي يشير إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي للشركة. وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن زيادة درجة تركيز الملكية تؤثر بشكل معنوي على الأداء المالي للشركة.

من خلال استقراء وتحليل وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة، يمكن استنباط واستخلاص فروض البحث التي سوف يتم اختبارها خلال الشق التطبيقي من البحث وذلك كما يلي:-

الفرض الرئيسي: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة.

ويشتق من هذا الفرض الفروض الفرعية التالية:

- الفرض الأول: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول.
- الفرض الثاني: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية.

ثالثاً الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث:

يهدف الباحث في هذه الفرية إلى إستعراض الشق التطبيقي للبحث ، حيث سيتم عرض أهداف الدراسة التطبيقية، ومصادر تجميع البيانات، وتوصيف مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية، وتصميم نموذج الدراسة ، وأساليب التحليل الإحصائي التي تم إستخدامها، وأخيراً يعرض الباحث أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ، خاصة ما يتعلق منها بنتائج اختبار فروض البحث ، وذلك على النحو التالي :

1- أهداف الدراسة التطبيقية:

وفقاً لأهداف البحث وحدوده تهدف الدراسة التطبيقية إلى محاولة التحقق من الاستنتاجات التي تم التوصل إليها في الدراسة النظرية للبحث، والتي تشير إلى أن تطبيق حوكمة الشركات له تأثير إيجابي على أداء الشركة. حيث تستهدف الدراسة في هذا الجزء اختبار فروض البحث في المقام الأول، كما تستهدف إبراز أهم الدلالات في بيئة الأعمال السعودية لنتائج اختبار الفروض. ولتحقيق هذه الأهداف فسوف يتم بناء مؤشر لحوكمة الشركات يقيس درجة الحوكمة وكذلك قياس أداء الشركة من خلال تحليل القوائم المالية لمفردات عينة الدراسة.

2- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية، ولكن بعد استبعاد المنشآت، وقد قام الباحث باختيار عينة من تلك الشركات في إطار عدد من المعايير، في ضوء الدراسات السابقة، تضمنت تلك المعايير ما يلي:

1. أن تكون أسهم الشركات بالعينة مقيدة في سوق الأوراق المالية السعودية.
2. أن تكون الشركات بالعينة من الشركات التي يجري عليها تعامل نشط خلال فترة الدراسة.
3. أن تكون العملة المستخدمة في إعداد القوائم المالية للشركات بالعينة هي الريال السعودي.

4. توافر بياناتها عن فترة التحليل وذلك حتى يمكن قياس متغيرات الدراسة.

وقد تم تحديد حجم عينة الدراسة باستخدام المعادلة التالية (خليل، 2010)

$$\text{حجم العينة} = \frac{N}{1 + \frac{N}{2000}} \quad [(1 - N)]$$

حيث أن :

ن : تمثل حجم مجتمع .

ب : تمثل الخطأ المسموح به في تقدير حجم العينة ويمثل 10% من حجم العينة .

$$\text{وبناءً عليه فإن حجم العينة} = \frac{291}{1 + \frac{291}{2000}} = 291 \times (1 - 0.1) = 261.9$$

وبعد فحص الشروط السابقة لكل شركة أمكن تحديد عينة تتكون من 90 شركة ويعتبر هذا الحجم كافياً ومناسباً لإجراء التحليلات الإحصائية.

3- مصادر تجميع البيانات:

سوف يتم الحصول على البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية من خلال القوائم المالية، و تقارير مجلس الإدارة، وتقارير لجان المراجعة، وتقارير هيكل المساهمين للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية وذلك خلال الفترة من عام 2019 وحتى عام 2022. حيث اعتمد الباحث على بيانات سلسلة زمنية طولها 4 سنوات تبدأ من عام 2019 وحتى عام 2022 لعينة تتكون من 90 شركة غير مالية، وتغطي هذه الشركات معظم الأنشطة الاقتصادية .

4- توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

تستهدف الدراسة في هذه الفرعية توصيف وقياس متغيرات الدراسة وذلك بهدف صياغة نموذج الدراسة لاختبار فروض البحث . حيث تنقسم متغيرات الدراسة إلى متغيرات تابعة ومستقلة ويمكن توضيح ذلك كما يلي :-

1-4 المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع في مستوى أداء الشركة ، وتعتبر عملية قياس مستوى أداء الشركة احد العناصر الأساسية لنظام الرقابة الإدارية، وأكثر مهام المحاسبة أهمية وأكثرها صعوبة. وسوف يعتمد الباحث على مجموعه من المقاييس المحاسبية لقياس أداء الشركة وهي معدل العائد على الأصول (ROA) ، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE). وسوف يتم قياس هذه المتغيرات على النحو التالي:-

معدل العائد على الأصول Return on Asset:

يعبر معدل العائد على الأصول عن العلاقة بين الأصول والأرباح المحققة من استخدام هذه الأصول ، حيث يقيس العائد لكل جنيه مستثمر في الأصول وهو بذلك يعكس اثر النشاط التشغيلي للشركة، كما يعبر عن مدى كفاءة الشركة في إستخدام أصولها لتحقيق أرباح وبالتالي فإنه يمثل مؤشر هام من مؤشرات الربحية . وقد إعتمدت العديد من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة مثل { (Douglas , 2011) (Tian and Garry, 2011) (Mousavi et al. 2012) (Wen-) (Min et al. 2012) (Dogan , 2013) (Al-Najjar , 2014) } على هذه النسبة بكثرة لقياس الأداء المحاسبي للشركة كمتغير تابع وتؤثر فيه بعض آليات حوكمة الشركات كمتغيرات مستقلة.

وقد قامت هذه الدراسات بقياس معدل العائد على الأصول من خلال نسبة صافي الربح إلى القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة. وبناءً عليه قام الباحث بقياس معدل العائد على الأصول من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = (\text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}) \times 100$$

وقد اعتمد الباحث على متوسط قيمة هذا المعدل خلال سنوات الدراسة من عام 2019 وحتى عام 2022. حيث بعد حساب معدل العائد على الأصول لكل سنة من سنوات الدراسة تم حساب متوسط معدل العائد على الأصول للفترة من 2019 وحتى 2022.

معدل العائد على حقوق الملكية Return on Equity:

يعبر معدل العائد على حقوق الملكية عن العلاقة بين الأموال المستثمرة من قبل ملاك الشركة والعوائد المستمدة منها، حيث يقيس معدل العائد لكل جنيه مستثمر من قبل ملاك الشركة . وقد تم إستخدام هذه النسبة لقياس الأداء المحاسبي للشركة من قبل العديد من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة مثل { (Brown and

Charitou and) (Evren , 2012)(Sautner and Villalonga , 2010)(Cheng , 2008)(Cayrol , 2004 , 2013)(Louca , 2014 .{ (Nguyen et al . 2014) .

ويتم قياس معدل العائد على حقوق الملكية من خلال نسبة صافي الربح إلى حقوق الملكية في نهاية السنة. ويتم حسابه بالمعادلة التالية :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = (\text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{حقوق الملكية}) \times 100$$

وقد إعتد الباحث على متوسط قيمة هذا المعدل خلال سنوات الدراسة من عام 2019 وحتى عام 2022. حيث بعد حساب معدل العائد على حقوق الملكية لكل سنة من سنوات الدراسة تم حساب متوسط معدل العائد على حقوق الملكية للفترة من 2019 وحتى 2022.

2-4 المتغير المستقل:

يتمثل المتغير المستقل في مؤشر حوكمة الشركات و الذي يتضمن مجموعه من آليات حوكمة الشركات . وقد قام الباحث بتصميم مؤشر لحوكمة الشركات بحيث تعكس زيادة قيمة هذا المؤشر مقدار تقدم الشركة نحو الالتزام بمعايير حوكمة الشركات ، وقد مرت عملية تصميم مؤشر حوكمة الشركات بثلاث مراحل متتالية وذلك كما يلي:-

المرحلة الأولى: إختيار عناصر مؤشر حوكمة الشركات:

خلال هذه المرحلة قام الباحث بإختيار مجموعة من الآليات والمتغيرات والعناصر التي تمثل أفضل الممارسات لحوكمة الشركات. حيث إعتد الباحث على 11 متغير للحوكمة لتكوين مؤشر حوكمة الشركات، ثم قام الباحث بعد ذلك بتقسيمها إلى ثلاث مجموعات ؛ حيث تتضمن المجموعة الأولى المتغيرات المتعلقة بمجلس الإدارة وتشمل (حجم مجلس الإدارة ، إستقلال مجلس الإدارة ، عدد إجتماعات مجلس الإدارة ، ثنائية دور المدير التنفيذي ، الإدارة الاجنبية ، مستوى خبرة الادارة) ، وتتضمن المجموعة الثانية المتغيرات المتعلقة بهيكل الملكية وتشمل (تركيز الملكية، ملكية الإدارة ، ملكية الحكومة) ، وأخيراً تتضمن المجموعة الثالثة المتغيرات المتعلقة بعملية المراجعة وتشمل (لجنة المراجعة ، جودة المراجعة) .

المرحلة الثانية: قياس قيمة عناصر مؤشر حوكمة الشركات:

خلال هذه المرحلة تم قياس قيمة المتغيرات السابقة والتعبير عنها من خلال إعطاء وزن نسبي لكل متغير يأخذ القيمة (1) كمؤشر على قوة حوكمة الشركات داخل الشركة أو يأخذ القيمة (صفر) كمؤشر على ضعف حوكمة الشركات داخل الشركة . و يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي :-

المتغير	طريقة القياس
1- حجم مجلس الإدارة	متغير صوري يأخذ القيمة (1) إذا كان عدد أعضاء مجلس الإدارة لا يقل عن 8 أعضاء و لا يزيد عن 11 عضو ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك .
2- إستقلال مجلس الإدارة	متغير صوري يأخذ القيمة (1) إذا كانت نسبة المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة تزيد عن 50% ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك .
3- عدد إجتماعات مجلس الإدارة	متغير صوري يأخذ القيمة (1) إذا كان عدد إجتماعات مجلس الإدارة خلال السنة لا يقل عن 12 إجتماع ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك .
4- ثنائية دور المدير التنفيذي	متغير صوري يأخذ القيمة (1) في حالة كون المدير التنفيذي شخص آخر غير رئيس مجلس الإدارة ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك .
5- الإدارة الاجنبية	متغير صوري يأخذ القيمة (1) في حالة وجود أعضاء أجنبان داخل مجلس الإدارة و يأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك .
6- مستوى خبرة الإدارة	متغير صوري يأخذ القيمة (1) في حالة وجود أعضاء من حملة الدكتوراة داخل مجلس الإدارة ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك .
7- تركيز الملكية	متغير صوري يأخذ القيمة (1) إذا كان هناك مجموعة من المساهمين الكبار يملكون نسبة من

الأسهم لا تقل عن 25% من أسهم الشركة ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك .	
متغير صوري يأخذ القيمة (1) في حالة كون نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة لا تقل عن 10% من أسهم الشركة ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك .	8- ملكية الإدارة
متغير صوري يأخذ القيمة (1) إذا كانت نسبة الأسهم المملوكة للحكومة لا تقل عن 10% من أسهم الشركة و يأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك .	9- ملكية الحكومة
متغير صوري يأخذ القيمة (1) في حالة قيام الشركة بالإفصاح عن وجود لجنة مراجعه داخل الشركة ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	10- لجنة المراجعة
متغير صوري يأخذ القيمة (1) في حالة كون المراجع الخارجي للشركة من الأربعة الكبار ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	11- جودة المراجعة

المرحلة الثالثة: تكوين مؤشر حوكمة الشركات:

خلال هذه المرحلة تم الوصول إلى مؤشر الحوكمة بالنسبة لكل شركة بالعينة من خلال تجميع الدرجات الخاصة بكل متغير من متغيرات الحوكمة ونسبتها إلى إجمالي الدرجات الخاصة بالشركة. وبالتالي فإن قيمة المؤشر الخاص بالشركة تتراوح بين صفر (صفر %) و 11 (100%) ، وبالتالي كلما زادت النسبة التي تحصل عليها الشركة كلما دل ذلك على قوة الحوكمة داخل الشركة والعكس صحيح. و قد إعتد الباحث على المعادلة التالية لتكوين مؤشر حوكمة الشركات (Standard and Poor's,2004) :

$$CGI = \sum_{i=1}^N Xi/N$$

حيث:

CGI: قيمة مؤشر الحوكمة.

X_i : عدد متغيرات الحوكمة لكل شركة بالعينة.

N: عدد المتغيرات الكلية للحوكمة وتساوي 11.

5- تصميم نموذج الدراسة:

تستهدف الدراسة في هذه الفرعية صياغة نموذج الدراسة لإختبار فروض البحث . حيث في ضوء مشكلة وأهداف الدراسة واستقراء الدراسات السابقة، سيقوم الباحث بتصميم نموذجين إنحدار لإختبار فروض البحث وذلك كمل يلي:-

النموذج الأول:

يعتمد الباحث على هذا النموذج لإختبار الفرض الأول والذي يختبر العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات كمتغير مستقل ومعدل العائد على الأصول كمقياس لاداء الشركة كمتغير تابع . حيث يفترض أن معدل العائد على الأصول يعتبر دالة لمؤشر حوكمة الشركات. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$(ROA) = \beta_0 + \beta_1 CGI + \varepsilon \quad (1)$$

حيث:

(ROA): معدل العائد على الأصول.

CGI: مؤشر حوكمة الشركات.

ε : حد الخطأ العشوائي.

النموذج الثاني:

يعتمد الباحث على هذا النموذج لاختبار الفرض الثاني والذي يختبر العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات كمتغير مستقل ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقياس لأداء الشركة كمتغير تابع. حيث يفترض أن معدل العائد على حقوق الملكية يعتبر دالة لمؤشر حوكمة الشركات ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي: -

$$(ROE) = \beta_0 + \beta_1 CGI + \varepsilon \quad (2)$$

حيث:

(ROE): معدل العائد على حقوق الملكية.

CGI: مؤشر حوكمة الشركات.

ε : حد الخطأ العشوائي .

6- أساليب التحليل الإحصائي للبيانات:

تستهدف الدراسة في هذه الفرعية إستعراض الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، حيث إعتد الباحث على حزمة برامج التحليل الإحصائي الجاهزة (SPSS (Version 17)، وذلك بعد تحديد الأساليب الإحصائية المناسبة لطبيعة البيانات وطبيعة الفروض وذلك لتحليل البيانات التي تم تجميعها عن شركات العينة وإختبار فروض الدراسة، حيث تضمنت الأساليب الإحصائية المستخدمة معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation وذلك لحساب معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة وإختبار معنوية ذلك المعامل للتعرف بشكل مبدئي على شكل ومعنوية العلاقة بين متغيرات الدراسة وكذلك لإختبار فروض الدراسة. كما تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط لإختبار مدى قدرة المتغير المستقل على تفسير التغير في كل متغير من المتغيرات التابعة، علاوة على ماسبق سيقوم الباحث باستخدام اختبار Man-Whitney، لإختبار الفروق بين مجموعتين، كما تم إفتراض أن مستوى المعنوية significance level المقبول يساوي (0,05).

7- نتائج الدراسة التطبيقية:

في ضوء فروض البحث وبناءً على نتائج التحليل الإحصائي الذي تم استخدامه في هذه الدراسة سوف يتم عرض النتائج وتفسيرها على النحو التالي :

1-7 الإحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لكل متغير من متغيرات الدراسة، حيث يتناول إستعراض نتائج التحليل الوصفي من خلال توضيح الوسط الحسابي، والوسيط، والانحراف المعياري، والحد الأدنى، والحد الأقصى، والرابع الأدنى، والرابع الأعلى لكل متغير وذلك كما يلي :

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة	الوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	الحد الأعلى	الحد الأدنى	الرابع الأدنى	الرابع الأعلى
CGI	0.570	0.545	0.138	0.909	0.182	0.455	0.636
ROA	0.081	0.060	0.094	0.368	- 0.184	0.022	0.113
ROE	0.128	0.117	0.173	0.457	- 0.692	0.043	0.219

يتضح من الجدول السابق أن الوسط الحسابي لمؤشر حوكمة الشركات يبلغ 0.57 تقريباً وأن الوسيط يبلغ 0.54 تقريباً، والانحراف المعياري 0.13 تقريباً، كما يتضح أنه لا توجد في العينة أي شركة تمتلك درجة حوكمة شركات تقل عن 0.18 تقريباً أو تزيد عن 0.90 تقريباً. كما يتضح أن 25% من الشركات التي تشملها العينة تحقق درجة حوكمة تتراوح بين 0.18 (الحد الأدنى) و 0.45 (الرابع الأدنى)، وأن 50% من الشركات التي تشملها العينة تحقق درجة حوكمة تتراوح بين 0.18 (الحد الأدنى) و 0.54 (الوسيط)، وأن 75% من الشركات التي تشملها العينة تحقق درجة حوكمة تتراوح بين 0.18 (الحد الأدنى) و 0.63 (الرابع الأعلى).

كما يتضح من الجدول السابق أن الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول يبلغ 0.081 وأن الوسيط يبلغ 0.060 ، والانحراف المعياري 0.094 ، كما يتضح أنه لا توجد في العينة أي شركة تحقق معدل عائد على الأصول يقل عن - 0.184 أو يزيد عن 0.368. كما يتضح أن 25% من الشركات التي تشملها العينة تحقق معدل عائد على الأصول يتراوح بين - 0.184 (الحد الأدنى) و 0.022 (الرابع الأدنى) ، وأن 50% من الشركات التي تشملها العينة تحقق معدل عائد على الأصول يتراوح بين - 0.184 (الحد الأدنى) و 0.060 (الوسيط) ، وأن 75% من الشركات التي تشملها العينة تحقق معدل عائد على الأصول يتراوح بين - 0.184 (الحد الأدنى) و 0.113 (الرابع الأعلى) .

كما يتضح من الجدول السابق أن الوسط الحسابي لمعدل العائد على حقوق الملكية يبلغ 0.128 ، وأن الوسيط يبلغ 0.117 ، والانحراف المعياري 0.173 ، كما يتضح أنه لا توجد في العينة أي شركة تحقق معدل عائد على حقوق الملكية يقل عن - 0.692 أو يزيد عن 0.457. كما يتضح أن 25% من الشركات التي تشملها العينة تحقق معدل عائد على حقوق الملكية يتراوح بين - 0.692 (الحد الأدنى) و 0.043 (الرابع الأدنى) ، وأن 50% من الشركات التي تشملها العينة تحقق معدل عائد على حقوق الملكية يتراوح بين - 0.692 (الحد الأدنى) و 0.117 (الوسيط) ، وأن 75% من الشركات التي تشملها العينة تحقق معدل عائد على حقوق الملكية يتراوح بين - 0.692 (الحد الأدنى) و 0.219 (الرابع الأعلى) .

2-7 معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation:

تستهدف الدراسة في هذه الفرعية إستعراض نتائج تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة ، حيث تم إستخدام معامل ارتباط بيرسون لحساب معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة وإختبار معنوية ذلك المعامل للتعرف بشكل مبدئي على شكل ومعنوية العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات ومقاييس الأداء (معدل العائد على الأصول ، معدل العائد على حقوق الملكية) . ويعرض الجدول التالي قيمة معامل الارتباط ، ومعنويته وكذلك شكل العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول كمقياس لأداء الشركة .

نتائج معامل ارتباط بيرسون بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول

CGI	ROA		
1	0.234*	قيمة معامل الارتباط	CGI
	0.026	مستوى المعنوية	
* مستوى معنوية 5%			

يتضح من الجدول السابق وجود علاقة طردية ومعنوية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول كمقياس لأداء الشركة وذلك عند مستوى معنوية 5%. حيث تشير النتائج إلى أن قيمة معامل الارتباط بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول هي 0.234 وبمستوى معنوية 0.026 الأمر الذي يعني وجود علاقة طردية ومعنوية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول أي أن الشركات التي لديها حوكمة أفضل تحقق عائد على أصولها أعلى من الشركات التي لديها حوكمة ضعيفة. كما يعرض الجدول التالي قيمة معامل الارتباط، ومعنويته وكذلك شكل العلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقياس لأداء الشركة.

نتائج معامل ارتباط بيرسون بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية

CGI	ROE		
1	0.227*	قيمة معامل الارتباط	CGI
	0.031	مستوى المعنوية	
* مستوى معنوية 5%			

يتضح من الجدول السابق وجود علاقة طردية ومعنوية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقياس لأداء الشركة وذلك عند مستوى معنوية 5%. حيث تشير النتائج إلى أن قيمة معامل الارتباط بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية هي 0.227 وبمستوى معنوية 0.031 الأمر الذي يعني وجود علاقة طردية ومعنوية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية أي أن الشركات التي لديها حوكمة أفضل تحقق عائد على حقوق الملكية أعلى من الشركات التي لديها حوكمة ضعيفة.

8- نتائج اختبار فروض البحث:

تستهدف الدراسة في هذه الفرعية اختبار فروض البحث للوقوف على طبيعة العلاقة بين حوكمة الشركات ومستوى أداء الشركة في سوق الأوراق المالية. وقد قام الباحث بالاعتماد على أسلوب تحليل الانحدار البسيط لاختبار فروض الدراسة حيث قام الباحث

بصياغة نماذج انحدار. علاوة على ما سبق سيقوم الباحث باستخدام اختبار Man-Whitney ويمكن توضيح نتائج اختبار الفروض باستخدام تلك الأساليب الإحصائية على النحو التالي:

8-1 نتيجة اختبار الفرض الأول:

استهدف الفرض الأول اختبار ما إذا كان هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول. ولاختبار هذا الفرض صاغ الباحث نموذجاً يكون فيه معدل العائد على الأصول كمقياس لأداء الشركة متغيراً تابعاً، أما المتغير المستقل فيتمثل في مؤشر حوكمة الشركات. حيث يفترض أن معدل العائد على الأصول يعتبر دالة لمؤشر حوكمة الشركات. يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار فيما يتعلق بالعلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول وذلك كما يلي: -

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	P-Value	R Square	F
	B	Std. Error	Beta				
CGI	.160	.071	.234	2.258	.026	.055	5.099

a. Dependent Variable: ROA

يتضح من الجدول السابق أن معامل التحديد (R^2) يبلغ (0.055) أي أن نسبة ما يفسره مؤشر حوكمة الشركات من المتغير التابع معدل العائد على الأصول هي 5.5% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى ملائمة نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (5.099) وهي دالة عند مستوى معنوية 0.026 الأمر الذي يعني أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. كما تشير نتائج تحليل الانحدار إلى أن مقدار معامل النموذج ($\beta 1$) بالنسبة لمؤشر حوكمة الشركات يأخذ قيمة موجبة ومعنوية، حيث كانت قيمة اختبار (T) تساوي 2.258 وبمستوى معنوية 0.026. وهو ما يؤيد الفرض الأول من هذه الفروض وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول حيث أن جودة حوكمة الشركات تدعم أداء الشركة من خلال تحسين معدل العائد على الأصول. وبالتالي يمكن القول أن الشركات التي لديها حوكمة شركات أفضل تحقق معدل عائد على أصولها أكبر، وبناءً على تلك النتائج يمكن قبول الفرض الأول والذي ينص على وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول.

8-2 نتيجة اختبار الفرض الثاني:

استهدف الفرض الثاني اختبار ما إذا كان هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية. ولاختبار هذا الفرض صاغ الباحث نموذجاً يكون فيه معدل العائد على حقوق الملكية كمقياس لأداء الشركة متغيراً تابعاً، أما المتغير المستقل فيتمثل في مؤشر حوكمة الشركات. حيث يفترض أن معدل العائد على حقوق الملكية يعتبر دالة لمؤشر حوكمة الشركات.

ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار فيما يتعلق بالعلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية وذلك كما يلي: -

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	P-Value	R Square	F
	B	Std. Error	Beta				
CGI	.285	.130	.227	2.188	.031	.052	4.787

a. Dependent Variable: ROE

يتضح من الجدول السابق أن معامل التحديد (R^2) يبلغ (0.052) أي أن نسبة ما يفسره مؤشر حوكمة الشركات من المتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية هي 5% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى ملائمة نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (4.787) وهي دالة عند مستوى معنوية 0.031 الأمر الذي يعني أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. كما تشير نتائج تحليل الانحدار إلى أن مقدار معامل النموذج ($\beta 1$) بالنسبة لمؤشر حوكمة الشركات يأخذ قيمة موجبة ومعنوية، حيث كانت قيمة اختبار (T) تساوي

2.188 وبمستوى معنوية 0.031. وهو ما يؤيد الفرض الثاني من هذه الفروض وبالتالي يمكن القول إن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة ومعدل العائد على حقوق الملكية حيث أن جودة حوكمة الشركات تدعم أداء الشركة من خلال تحسين معدل العائد على حقوق الملكية. وبالتالي يمكن القول أن الشركات التي لديها حوكمة شركات أفضل تحقق معدل عائد على حقوق الملكية أكبر، وبناءً على تلك النتائج يمكن قبول الفرض الثاني والذي ينص على وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية.

3-8 اختبار مان ويتني Man-Whitney :

تستهدف الدراسة في هذه الفرعية استعراض النتائج التي تم التوصل إليها من خلال اختبار Man-Whitney، لاختبار الفروق بين مجموعتين. حيث قام الباحث بتقسيم الشركات التي تشملها عينة البحث إلى مجموعتين وذلك وفقاً لدرجة مؤشر الحوكمة لكل شركة، حيث تتضمن المجموعة الأولى الشركات التي حصلت على درجة للحوكمة أكبر من أو تساوي 60% بينما تتضمن المجموعة الثانية الشركات التي حصلت على درجة للحوكمة أقل من 60%. ويوضح الجدول التالي نتائج اختبار مان ويتني لاختبار أثر الفروق بين المجموعتين فيما يتعلق بدرجة مؤشر حوكمة الشركات على كلاً من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية وذلك كما يلي: -

نتائج اختبار مان ويتني لاختبار الفروق بين مجموعتين

Test Statistics ^a		
	ROA	ROE
Mann-Whitney U	728.000	723.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	.034	.030
a. Grouping Variable: H. OR L.		

فيما يتعلق بالعلاقة بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول، اتضح سلفاً وجود علاقة إيجابية معنوية بينهما. ويوضح اختبار مان ويتني للمقارنة بين المجموعتين أن هناك فروقاً جوهرية بين المجموعتين، وأن العلاقة الإيجابية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول تكون أقوى بالنسبة للمجموعة الأولى، حيث كان الـ Mean rank بالنسبة للمجموعة الأولى (52.34) مقابل (40.50) للمجموعة الثانية، ويكون هذا الاختلاف جوهرياً عند مستوي معنوية 5%، حيث كانت قيمة (P. Value) 0.034.

كما اتضح سلفاً وجود علاقة إيجابية معنوية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية. ويوضح اختبار مان ويتني للمقارنة بين المجموعتين أن هناك فروقاً جوهرية بين المجموعتين، وأن العلاقة الإيجابية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية تكون أقوى بالنسبة للمجموعة الأولى، حيث كان الـ Mean rank بالنسبة للمجموعة الأولى (52.47) مقابل (40.4) للمجموعة الثانية، ويكون هذا الاختلاف جوهرياً عند مستوي معنوية 5%، حيث كانت قيمة (P. Value) 0.03.

9-تحليل نتائج الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة في هذه الفرعية استعراض خلاصة اختبار فروض البحث بشأن أثر حوكمة الشركات على أداء الشركة بصورة موجزة، وذلك من خلال إيجاز وتحليل أهم نتائج الدراسة التطبيقية وذلك كما يلي: -

1-9 بالنسبة للفرض الأول:

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي قبول هذا الفرض، وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول حيث أن جودة حوكمة الشركات تدعم أداء الشركة من خلال تحسين معدل العائد على الأصول. وبالتالي يمكن القول أن الشركات التي لديها حوكمة شركات أفضل تحقق معدل عائد على أصولها أكبر. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسة النظرية وكذلك مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة في هذا المجال مثل { (2010) , Coskun and Sayilir , 2012) (Tian and Garry ,2011) (Sami et al. 2011) (Koerniadi and Krishnamurti et) (Wen-Min et al. 2012) (Mousavi et al. 2012) (Mollah et al. 2012) (Guoa and Kumara , 2012) (Francis al. 2013 (Gavrea and Stegerean , 2013) (Hab et al. 2013) (Soliman , 2013) (Al- , 2014) (Najjar }.

2-9 بالنسبة للفرض الثاني:

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي قبول هذا الفرض، وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث أن جودة حوكمة الشركات تدعم أداء الشركة من خلال تحسين معدل العائد على حقوق الملكية. وبالتالي يمكن القول أن الشركات التي لديها حوكمة شركات أفضل تحقق معدل عائد على حقوق الملكية أكبر. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسة النظرية وكذلك مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة في هذا المجال مثل { (Weir et al. 2002) (2004) (Brown and Cayrol , 2010) (Sami et al. 2011) (Sautner and Villalonga , 2010) (Mollah et al. 2012) (Charitou and Louca, 2013) (Gavrea and Stegorean , 2013) (Soliman , 2013) (Nguyen et al. 2014) }.

ويتفق الباحث مع هذا الرأي حيث أن حوكمة الشركات تلعب دور هام في تحسين أداء الشركة، وذلك من خلال دورها في تحقيق الرقابة والمساءلة حيث تعمل الحوكمة على زيادة مقومات النجاح داخل الشركة وتحقيق لها القدرة على النمو والتوسع والاستمرار وذلك من خلال تحسين الكفاءة الاقتصادية، وتمكين الشركات من الحصول على تمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين المحليين والأجانب. كما تؤدي الحوكمة إلى ترشيد ممارسات المديرين ومجلس إدارة الشركة، وترشيد ممارسات المحاسبين العاملين بالشركات ومراقبي الحسابات وما يقوموا به من أعمال لإظهار المراكز المالية للشركات، وكذلك ترشيد ممارسات المستثمرين وما قد يقوموا به من تأثير على قرارات الاستثمار داخل الشركة، ويؤدي ذلك في النهاية إلى تحقيق الحوكمة لأهدافها والتي تتمثل في تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية وزيادة معدل النمو الاقتصادي، وزيادة ثقة المستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية في المعلومات الواردة في القوائم المالية للشركة.

كما أن الأسلوب الجيد لحوكمة الشركات يساعد في دعم الأداء الاقتصادي والقدرات التنافسية وجذب الاستثمارات للشركات والاقتصاد بشكل عام. وتساهم في زيادة فرص الحصول على التمويل، وتحسين الأداء التشغيلي، وتخفيض مخاطر الأزمات المالية، وكذلك تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح الآخرين، وتحسين الكفاءة الاقتصادية وزيادة معدل النمو الاقتصادي، وزيادة ثقة المستثمرين في أسواق رأس المال بما ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال، وتمكين الشركة من التمتع بمرکز تنافسي جيد بالنسبة لمثيلاتها في سوق رأس المال وأخيراً تدعيم النزاهة والكفاءة في أسواق رأس المال.

رابعاً نتائج البحث وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة:

يعرض الباحث في هذا الجزء أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية، ويعرض كذلك أهم التوصيات التي يعتقد الباحث بأهميتها، وأخيراً بعض نقاط البحث المقترحة في هذا المجال وذلك على النحو التالي:-

1- نتائج البحث:

بناءً على ما انتهت إليه الدراسة النظرية والتطبيقية يخلص الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها ما يلي:

- إذا كان السبب المباشر لظهور الحوكمة يتمثل في كثرة الأزمات المالية وحالات الإفلاس في دول متعددة وخلال فترة زمنية واحدة، فإن أول ما تسعى إليه حوكمة الشركات هو علاج أسبابها من خلال تعزيز الرقابة الشاملة على الشركات عند أدائها لنشاطها وضمان القيام بأعمالها وفق أحكام عقدها والقانون وبالقدر الذي لا يؤدي إلى إلحاق الضرر بأصحاب المصالح فيها.
- على الرغم من الاتفاق حول أهمية حوكمة الشركات لنجاح الشركات وتحقيق الرفاهية الاجتماعية والتنمية الاقتصادية، إلا أنه لا يوجد اتفاق حول هذا المفهوم وذلك لتداخل مفهوم حوكمة الشركات في العديد من المجالات مثل المحاسبة والمراجعة والإدارة والاقتصاد والتمويل والقانون، إلا أن غالبية هذه التعريفات قد ركزت على أن حوكمة الشركات تتمثل في مجموعة من الآليات والإجراءات والتي تسعى لتحقيق أهداف معينة.
- على الرغم من عدم وجود نموذجاً واحداً لحوكمة الشركات يلائم جميع الدول نظراً لاختلاف المحددات التي تؤثر على كفاءة ممارسة حوكمة الشركات من دولة لأخرى. إلا أن مبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لاقت قبولاً من قبل العديد من الدول والتي طورت منها مبادئها الخاصة للحوكمة.
- أن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات من عدمه يتوقف على مدى توافر ومستوى جودة مجموعتين من المحددات هما المحددات الخارجية والداخلية. كما أنه يمكن تحقيق مفهوم حوكمة الشركات من خلال توافر مجموعة من المقومات الإدارية والفنية والمالية والتنظيمية في الشركة والتي تمثل المقومات الأساسية التي يجب توافرها حتى يمكن تطبيق حوكمة الشركات في الوحدة الاقتصادية.
- الأطراف المعنية بحوكمة الشركات لا تقتصر فقط على (المساهمين، مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، أصحاب المصالح) بل هناك أطراف أخرى قد تكون ذات الأثر الأكبر على إنجاح حوكمة الشركات مثل هيئة سوق المال، المنظمات المهنية، الحكومات نفسها.

- أن السعودية تعتبر أول دولة عربية يتم إجراء تقييم لممارسة حوكمة الشركات فيها من قبل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، ويشير التقرير الذي تم اعداده عام 2001 بالتعاون مع وزارة التجارة الخارجية وهيئة سوق المال وبورصة الأوراق المالية الى أن القواعد المنظمة لإدارة الشركات والمطبقة في السعودية تتماشى مع المبادئ الدولية.
- علي الرغم من تعدد الدراسات التي تمت حول اختبار العلاقة بين آليات الحوكمة المطبقة والعديد من المقاييس الخاصة بأداء الشركة إلا أنها لم تقدم نتائج متسقة وموحدة حول طبيعة هذه العلاقات. هذه الاختلافات يمكن إرجاع جزء كبير من أسبابها إلى صعوبة التوافق حول مقاييس موضوعية وسليمة وفعالة قابلة للتطبيق في بيئات مختلفة والتي تشكل في مجموعها مؤشرات للنظام الجيد والفعال للحكومة.
- أن الفترة التي تغطيها بعض الدراسات لم تكن كافية للحكم على دقة نتائج تلك الدراسات أو عدم إمكانية تعميم تلك النتائج، حيث أن آليات حوكمة الشركات هي آليات يتم تطبيقها بشكل تدريجي غالباً ما يأخذ هذا التطبيق عدد من السنوات، وبالتالي فمن الأفضل أن تتم الدراسة في مجال تأثير حوكمة الشركات على أداء الشركة باستخدام سلسلة زمنية لعدد من السنوات.
- أن بعض الدراسات السابقة قد طبقت في قطاع اقتصادي واحد مما يصعب معه تعميم نتائج تلك الدراسة على باقي الشركات المساهمة المسجلة بسوق الأوراق المالية بتلك الدول وذلك لأن هذا القطاع المطبق به قد يتميز في تلك الفترة ببعض الخصائص التي تميزه عن باقي القطاعات الاقتصادية.
- أن معظم الدراسات توصلت إلى وجود علاقة معنوية بين جودة الحوكمة ومستوى أداء الشركة، في حين توصلت دراسات أخرى إلى أن مجرد تبني الشركة مجموعه محددة من آليات الحوكمة ليس لها تأثير مباشر على مستوى أداء الشركة.
- أن أهم آليات الحوكمة والتي تؤثر على مستوى أداء الشركة هي؛ حجم مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، ثنائية دور المدير التنفيذي ودور رئيس مجلس الإدارة، عدد اللجان التي كونها مجلس الإدارة، ثنائية دور المدير التنفيذي، سن المدير، نسبة ملكية المديرين التنفيذيين، لجنة المراجعة، هيكل الملكية.
- أوضحت نتائج الدراسة التطبيقية وجود علاقة إيجابية معنوية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول حيث أن جودة حوكمة الشركات تدعم أداء الشركة من خلال تحسين معدل العائد على الأصول. وبالتالي يمكن القول أن الشركات التي لديها حوكمة شركات أفضل تحقق معدل عائد على أصولها أكبر. وبناءً على تلك النتائج يمكن قبول الفرض الأول بشأن وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على الأصول.
- أثبتت الدراسة التطبيقية وجود علاقة إيجابية معنوية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية حيث أن جودة حوكمة الشركات تدعم أداء الشركة من خلال تحسين معدل العائد على حقوق الملكية. وبالتالي يمكن القول أن الشركات التي لديها حوكمة شركات أفضل تحقق معدل عائد على حقوق الملكية أكبر. وبناءً على تلك النتائج يمكن قبول الفرض الثاني بشأن وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حوكمة الشركات ومعدل العائد على حقوق الملكية.

2- توصيات البحث:

- في ضوء ما انتهى إليه البحث في شقيه النظري والتطبيقي، وبناءً على ما توصل إليه من نتائج فإن الباحث يمكن أن يوصي بما يلي:
- ضرورة توفير دليل إرشادي مكتوب لحوكمة الشركة، وإعداد تقرير سنوي عن مدى تقدم الشركة في مجال حوكمة الشركات. وتشكيل لجنة لحوكمة الشركة يرفع إليها التقرير السنوي، ومتابعة مدى التقدم في مجال حوكمة الشركة.
 - ضرورة تشكيل لجنة مكافآت من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، وربط مكافآت الإدارة العليا بأداء الشركة. وكذلك تشكيل لجنة مراجعة من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين.
 - ضرورة قيام الشركة بإنشاء موقع إلكتروني، تنشر الشركة من خلاله قوائمها المالية والأحداث الجوهرية التي مرت بها الشركة، وأن تتاح تلك البيانات في شكل سلسلة زمنية، حتى يتمكن المستثمرين والباحثين والمهتمين بالشركة من تقييم أدائها بالشكل الذي يمكنهم من اتخاذ القرارات.
 - ضرورة متابعة البورصة السعودية وكذلك الهيئة العامة لسوق المال للمستجدات في مجال حوكمة الشركات وذلك لتعديل قواعد القيد وإعادة القيد وشطب الشركات.

- ضرورة اهتمام الجهات الرقابية الحكومية بعقد دورات تدريبية لمديري الشركات لشرح وتفسير آليات حوكمة الشركات والعائد على الشركات من تطبيق هذه الآليات.

3- مجالات البحث المقترحة:

- في ضوء حدود البحث وما انتهى إليه من نتائج وتوصيات فإن الباحث يمكن أن يقترح مجالات البحث التالية:
- دراسة تأثير حوكمة الشركات على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية.
- دراسة تأثير حوكمة الشركات على قيمة المؤسسات المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية.
- دراسة تأثير حوكمة الشركات على أداء المؤسسات المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية.
- دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على أداء الشركة إذا أخذت في الاعتبار بعض الآليات التي لم تستطع الدراسة الحالية اختبارها.
- دراسة تأثير حوكمة الشركات على مؤشرات أدائها المالي في الأجل الطويل.
- يقترح الباحث إعادة تطبيق الدراسة التطبيقية باستخدام الأساليب الإحصائية الأخرى الملائمة مثل نموذج المعادلة البنائية (Structural Equation Model)، ومقارنة النتائج اعتماداً على أسلوب تحليل الانحدار وتقييم النتائج للحكم على صلاحية النموذج المقترح ولا سيما إذا كانت هناك علاقات في اتجاهين بين بعض متغيرات الدراسة.

مراجع البحث:

أولاً: المراجع العربية:-

- الجزيري، خيري علي. 1997. " التحكم في المنشأة من منظور نظرية الوكالة المالية: توصيف المشكلة في المنشآت السعودية ومناقشة التراث العلمي"، *مجلة أفاق جديدة*، كلية التجارة _ جامعة المنوفية، العدد الرابع، السنة التاسعة، ص 87-11.
- خليل، محمد أحمد إبراهيم. 2010. " دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية دراسة نظرية تطبيقية"، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية* - كلية التجارة ببها - جامعة الزقازيق، العدد الأول، ص 1-60.
- سليمان، محمد مصطفى. 2006. "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري - دراسة مقارنة"، الدار الجامعية، مصر.
- هلال، عبد الله عبد العظيم. 2009. " دراسة واختبار العلاقة بين بعض آليات حوكمة الشركات ودرجة الإفصاح البيئي الاختياري في بيئة الأعمال السعودية"، *مجلة الدراسات التجارية والإدارية*، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية فرع دمهور، العدد الثاني، أبريل، ص 141-207.

ثانياً: المراجع الأجنبية:-

- Achchuthan , S. , and R . Kajanathan . 2013. " Corporate Governance practices and Firm Performance: Evidence from Sri Lanka", *European Journal of Business and Management*, Vol.5, No.1, PP.19-27.
- Al-Najjar , B.2014." Corporate governance, tourism growth and firm performance: Evidence from publicly listed tourism firms in five Middle Eastern countries", *Tourism Management*, Vol.42, PP. 342-351.
- Bailey, A. D.2008." Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance", *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 1, PP. 251-64.
- Baums, T., and S.E. Kenneth .2003." Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and Germany", *Electronic Copy Available At: www.ecgi.org/wp*, PP.1-22.
- Bebchuk, L. A., and J. M. Fried .2003. "Executive Compensation as an Agency Problem", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.17, PP.71-92.

- _____, 2004. "Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation", *Electronic Copy Available At:* <http://www.amazon.com>, PP.1-66.
- Brigham, E. F., and M.C. [Ehrhardt](#). 2005. "Financial Management: Theory and Practice", *Electronic Copy Available At:* <http://www.amazon.com>, PP.1-55.
- Brown, L. D., and M. L. Caylor .2004. "Corporate Governance and Firm Performance", *Working Paper*, available at <http://ssrn.com>, PP. 1-53.
- Charitou, A. , and C. Louca .2013. " Corporate Governance, Agency Problems, and Firm Performance: Empirical Evidence from an Emerging European Market" , *Working paper*, available at: <http://ssrn.com> , PP.1-33.
- Charles, C., and A. Oludele. 2003. "A Review of Corporate Governance In Africa: Literature, Issues and Challenges ", *Global Corporate Governance Forum*, Vol.15, PP.1-30.
- Chhaochharia , V., A. Kumar and A. Niessen-Ruenzi .2012. " Local investors and corporate governance ", *Journal of Accounting and Economics* ,Vol. 54 ,PP. 42–67.
- Choi, S. 2007. "The value of outside directors: Evidence from corporate governance reform from Korea", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, No.42, PP. 941–962.
- Chugh, L.C., J.W. Meador and A.S. Kumar. 2013. "Corporate Governance and Firm performance: evidence from India", *Journal of Finance and Accountancy*, September, Vol. 7, PP. 1-10.
- Claessens, S. 2006. "Corporate Governance and Development", *The World Bank Research Observer*, Vol. 21, No.1, Spring, PP. 91-122.
- Coskun, M., and O. Sayilir .2012. " Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Turkish Companies ", *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 14, PP.59-65.
- Dahya, J., D. Orlin and M. John. 2008. "Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: a cross-country analysis ", *Journal of Financial Economics*, No. 87, PP.73–100.
- Defond, M. L., and M. Hung. 2004. " Investor Protection and Corporate Governance: Evidence from Worldwide CEO Turnover ", *Journal of Accounting Research*, Vol. 42, No. 2, May, PP.269-313.
- Demirag, I., S. Sudarsanam and M. Wright. 2000. "Corporate Governance: Overview and Research agenda", *The British Accounting Review*, Vol. 32, Issue 4, December, PP. 341-478.
- Denis, D., and J. McConnell. 2003. "International Corporate Governance", *Working paper*, available at: <http://www.ssrn.com>, PP.1-56.
- Dewing I., and P. Russel. 2003. " Corporate Governance: Transparency between Government and Business", *the British Accounting Review*, Vol.35, Issue 4, December, PP.355-402.
- Dogan, M. 2013. "The Impact of CEO Duality on Firm Performance: Evidence from Turkey", *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 4. No. 2, February, PP.149-156.
- Douglas, N .2011. "Corporate Governance Mechanisms and Firm Efficiency", *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 5, PP.28-41.
- Durnev, A., And E. H. Kim. 2005. " To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, And Valuation ", *The Journal of Finance*, [Vol. 60, Issue 3](#), PP. 1461–1493.
- Edwards, J., and M. Nibler. 2000. " Corporate Governance in Germany: The Role of Banks and Ownership Concentration", *Economic Policy*, Vol. 15, No. 31. October, PP. 237-267.
- Evans, J. H., N.J. Nagarajan and J. D. Schlotzter. 2010. " CEO Turnover and Retention Light: Retaining Former CEOs on the Board", *Journal of Accounting Research*, Vol.48, No. 5, December, PP.1015-1048.

- Florackis, C., and K. Palotas. 2013. " Corporate Governance and Performance: New Evidence Using Nonlinear Principal Component Analysis ", *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, Vol. 10. ,PP.1-38.
- Francis ,B., I. Hasan ,and Q. Wu.2013. " Professors in the Boardroom and their impact on corporate governance and firm performance ", *Working paper*, available at: <http://www.ssrn.com> , PP.1-52.
- Gavrea, C., and R. Stegorean. 2013. " Corporate Governance and Firm Performance: The Romanian Case ", *Managerial Challenges of The Contemporary Society*, Vol.3, PP. 179-186.
- Goodwin,J., and J.L. Seow.2002 " The Influence of Corporate Governance Mechanisms on The Quality of Financial Reporting and Auditing : Perceptions of Auditors and Directors in Singapore ", *Accounting and Finance* ,Vol. 42, PP . 195 - 223.
- Gregory, F.M.2002." An International Comparison Of Corporate Governance Models", *Working paper*, available at: <http://www.ssrn.com>, PP.1-78 .
- Guo, Z., and U. Kumara KGA.2012. "Corporate Governance and Firm Performance of Listed Firms in Sri Lanka ", *Social and Behavioral Sciences* , Vol.40,PP. 664 – 667.
- Hab, L.H., S. Johan and D. Schweizer.2013."Is Corporate Governance in China Related to Performance Persistence?", *Working paper*, available at: <http://www.ssrn.com>, PP.1-19.
- Hartzell , J., and L. Starks.2003."Institutional investors and executive compensation", *The Journal of Finance* , Vol.58 , [Issue 6](#),PP. 2351–2374.
- Hoitash, U., R. Hoitash and J.C. Bedard.2009 ." Corporate Governance and Internal Control over Financial Reporting: A Comparison of Regulatory Regimes ", *The Accounting Review* , Vol. 84, No. 3,PP. 839–867.
- Hopkins ,M.2000. " Corporate Social Responsibility – the Big Picture ", cited at the Corporate Responsibility World – News Item , available at: www.mhcinternational.com.
- Huang, P., and Y. Zhang.2012." Does Enhanced Disclosure Really Reduce Agency Costs? Evidence from the Diversion of Corporate Resources ", *The Accounting Review* , Vol. 87, No. 1,PP. 199–229.
- Jackling, B. 2009. " Board Structure and firm performance: Evidence from India's top companies", *Corporate Governance: An International Review*, No. 17, PP.492–509.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling.1976." Agency costs and the theory of the firm", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, PP. 305-360.
- Joe , D., and K. Kankpang .2011."Linking Corporate Governance with Organizational Performance: New Insights and Evidence from Nigeria", *Global Journal of Management and Business Research*, Vol. 11, Issue. 12, PP.46-58.
- John K.,L. W. Senbet .1998. "Corporate Governance and Board Effectiveness", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22, Issue 4, ,May, PP. 371-488 .
- Karamanou, I., and N. Vafeas .2005. " The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, No. 3, June, PP.453-487.
- Keasey, K., and M. Wright .1993. "Issues In Corporate Accountability and Governance ", *Accounting and Business Research*, Vol.23, No.91, PP.291-303.
- Klein, A. 2002." Audit committee, board of director characteristics, and earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, [Issue 3](#), August, PP. 375–400.

- Koerniadi H., and C. Krishnamurti .2010. "Corporate governance and the variability of stock returns: Evidence from New Zealand companies", *Working Paper*, available at: <http://ssrn.com>., PP. 1-18.
- Korner, P.2005."Models of Corporate Governance ", *Institute of Economic Studies*, available at: <http://ies.fsv.cuni.cz/publication>., PP-29.
- Kumar , N. , and J. P. Singh.2012. " Outside Directors, Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from India ", *Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 2, PP.39-56.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer and R. W. Vishny.1998."Law and Finance", *Journal Of Political Economy* Vol.106, No.6 , PP. 1113–1155.
- _____,2000."Investor Protection and Corporate Governance", *Journal Of Financial Economics* ,Vol. 58 ,PP. 3–27.
- _____,2002."Agency Problems and Dividend Policies Around the World", *The Journal of Finance*, Vol.55 , PP.1–33.
- Larcker, D. F., and S.A. Richardson.2004. " Fees Paid to Audit Firms, Accrual Choices, and Corporate Governance ", *Journal of Accounting Research*, Vol. 42, No. 3, June, PP.624-659.
- Laux, V.2008." Board Independence and CEO Turnover ", *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 1, March, PP.137-172.
- Lawrence, E. M. 2003. "The Sarbanes-Oxley Act and the Reinvention of Corporate Governance? Lessons from Enron how did Corporate and Securities Law Fail? ", [*Villanova Law Review*, Vol. 48, No. 4, PP. 1189 -1216](#).
- Lee, S., and C. Lin.2010." An accounting-based valuation approach to valuing corporate governance in Taiwan", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 6, PP. 47–60.
- Li, F., M. Minnis, V. Nagar and M. Rajan.2014." Knowledge, compensation, and firm value: An empirical analysis of firm communication ", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 58, PP. 96–116.
- Mardjono, A. 2005." A Tale of Corporate Lessons Why Firms Fail ", *Managerial Auditing Journal*, Vol.20, No. 3, PP.272-283.
- Marvides, M., and M. Olympios. 2004."Corporate Governance Issues in Family –Owned Public Companies and Consequences on Shareholder Value –Evidence from Cyprus *Working paper*, available at: <http://ssrn.com>, PP.1-75.
- Maureen, N.D.2004. "Corporate Governance and Client investing", *Journal of Accountancy*, January, PP.1-10.
- Mayer, C .1998. "Financial Systems and Corporate Governance: A Review of The International Evidence ", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol.154, No. 1, PP.144-165.
- Merridee, B., and B.J. Mc Conomy. 2002."Corporate Governance: Factors Influencing Voluntary Disclosure by Publicly Traded Canadian Firms", *Canadian Accounting Perspective*, Vol.1, No.2, PP.105-143.
- Mollah, S., O. Al Farooque and W. Karim.2012. "Ownership structure, corporate governance and firm performance Evidence from an African emerging market ", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 29, No. 4, PP. 301-319.
- Monks, R.A., and N. Minow. 2002." Corporate Governance", *Electronic Copy Available At: <http://www.amazon.com>*, PP.1-15.

- Moolchandani, P.2009."Corporate Governance (Australia)", *Working paper*, available at: <http://ssrn.com>, PP.1-66.
- Moreland, P.2000."Changing Models of Corporate Governance in OECD Countries ", *Privatization, Corporate Governance and The Emergence of Markets*, London: Macmillan Press LTD.
- Mousavi, Z., A. Jari and S. Ahmadi .2012. "The Evaluation of Corporate Governance Monitoring Mechanisms on Capital Structure in Tehran Stock Exchange", *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No1., PP.192-198.
- Mujumdar, S. B., and A. N. Sarkar.2005. "Strategic Business Management and Banking ", *Electronic Copy Available At: <http://www.amazon.com>*, PP.1-112.
- Nguyen, T., S. Locke and K. Reddy,2014." A Dynamic Estimation of Governance Structures and Financial Performance for Singaporean Companies ", *Working paper*, available at: <http://ssrn.com>, PP.1-31.
- Pieter, W. M. 1995." Alternative disciplinary mechanisms in different corporate systems", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 26, PP.17-34.
- [Raghunandan, N.R., and K.R. Dasaratha](#).2012."Corporate Governance in the Indian Context ", *Accounting Horizons* , Vol.[26](#), No.[3](#) , September , PP. 583-599.
- Rambo, C.M .2013. "Influence Of the Capital Markets Authority's Corporate Governance Guidelines on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya", *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 7, No. 3, PP.77-93.
- Rcaz, M., and H. Mohammed.2007." Corporate Governance around the World: An Investigation", *Journal of American Academy of Business*, September, PP.169-175.
- Rezaee, Z.2004."Corporate Governance Role in Financial Reporting ", *Research in Accounting Regulation*, Vol.17, PP.107-149.
- Rashwan, A. R. M., Yousef Shaker Melhem, A., Nour, A. I., & Atout, S. (2023). The Effect of Earning Management on Dividend Payouts and the Mediating Role of Financial Leverage. *Journal of Business and Environmental Sciences*, 2(1), 1-25.
- Salehi, M., M. Zanjirdar and F. Zarei.2012." Factors Affecting the Quality of Audit Committee: A Study ", *The Journal of Accounting Research & Audit Practices*, Vol. XI, No. 4, PP.34-49.
- Sami, H., S., J. Wangb and H. Zhou .2011. "Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 20.PP. 1-57.
- Elfeky, M. (2023). Board Gender Diversity and Firm's Financial Performance: Further Evidence from an Emerging Capital Market. *Journal of Business and Environmental Sciences*, 2(1),42-65.
- Shaw, K. W., and M.H. Zhang.2010." Is CEO Cash Compensation Punished for Poor Firm Performance?", *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 3, PP. 1065–1093.
- Shleifer, A., and R.W. Vishny .1997." A survey of corporate governance", *Journal of Finance*, No.52, PP. 737-783.
- Short, H., K. Keasey , M. Wright and A. Hull. 1999." Corporate Governance: From Accountability to Enterprise ", *Accounting and Business Research*, Vol.29, No.4, PP.337-352.
- Sloan, R.G.2001. "Financial Accounting and Corporate Governance: a Discussion", *Working paper*, available at: <http://ssrn.com>, PP.1-34.

- Soliman, M.M .2013." Ownership concentration and firm financial performance Evidence from Saudi Arabia", *Working paper*, available at: <http://ssrn.com>, PP.1-19.
- Solomon, J., A. Solomon and S. Norton.2004." A Conceptual Frame Work For Corporate Risk Disclosure Emerging from The Agenda for Corporate Governance Reform", *British Accounting Review*, Vol.32, PP.447-478.
- [Soppe ,A.,N. Van Zijl and A. De Bos .2013. " Board Transparency, CEO Monitoring and Firms' Financial Performance "](#), *International Finance Review*, Vol.13, PP. 99-125.
- Standard and Poor's.2004."Corporate Governance Score", *Electronic Copy Available At: www. Standard and Poor's.com*.
- Stanwick, P., and S. Stanwick. 2005."Managing Stakeholders Interests in Turbulent Times: A Study of Corporate Governance of Canadian Firms ", *The Journal of American Academy of Business Cambridge*, Vol.7, No.1, September, PP.42-52.
- Syriopoulos, T., and M. Tsatsaronis .2012. "Corporate Governance Mechanisms And Financial Performance: Ceo Duality in Shipping Firms " , *European Business Review*, Vol. 2, No.1, PP. 1-30.
- Tam, O. K.1999." The development of corporate governance in China ", *Working paper*, available at: <http://ssrn.com>, PP.1-30.
- Tian, G., and T. Garry .2011. "Corporate Governance, External Market Discipline and Firm Productivity", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17 No.3, PP.403-17
- Velnampy,T. 2013. "Corporate Governance and Firm Performance: A Study of SriLankan Manufacturing Companies ", *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol .4, No.3, PP.228-237.
- Vintila , G., and S. C. Gherghina .2012. " An Empirical Investigation of the Relationship between Corporate Governance Mechanisms, CEO Characteristics and Listed Companies' Performance", *International Business Research*; Vol. 5, No. 10,PP.175-191.
- Vitols,S.2005."German corporate governance in transition: Implications of bank exit from monitoring and control", *International Journal of Disclosure and Governance* , December , PP.357-367.
- Weimer, J., and J. C. Pape. 1999." A Taxonomy of Systems of Governance Corporate", *Journal of Corporate Governance*, Vol.7, No.2, April, PP.152-166.
- Weir, D., and D. Laing .2001."Governance structure, director independence and corporate performance in the UK", *European Business Review*, Vol. 13, No. 2, PP. 86 – 95.
- Weir, D., D. Laing and p. McKnight .2002. "Internal and external Governance mechanism: Their impact on the performance of large UK public companies", *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 29, No. 5., PP. 579-611.
- Wen-Min, L., W. Wang and S. Wan .2012. "The effects of corporate governance on airline performance: Production and marketing efficiency perspectives", *available at: www.elsevier.com.*, PP. 529–544
- Wheelen, T.L., and [J. D. Hunge](#) .2006. "Strategic Management and Business Policy, Concepts and Cases", *Electronic Copy Available At: http://www.amazon.com*, PP.1-34.
- Williamson,O.E.1984."Corporate Governance", *The Yale Law Journal* ,Vol.93 ,PP.1197-1230.
- Willis, A.2005."Corporate Governance and Management of Information And Records", *Records Management Journal*, Vol.15, No. 2, PP.86-97.