أثر حوكمة الشركات على القيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري
دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المسجلة

د/ نصر طه حسن عرفه(*) د/ مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي(*)

ملخص البحث:

هدفت الدراسة إلى استكشاف العلاقة ما بين آليات الحوكمة (استقلال مجلس الإدارة، وحجم المجلس، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وجودة لجنة المراجعة) وأداء الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي. وخلافًا للدراسات السابقة فإن الدراسة الحالية اعتمدت في قياس أداء الشركة على كفاءة القيمة المضافة (كفاءة إجمالي القيمة المضافة وكفاءة القيمة المضافة من رأس المال العيني والقيمة المضافة من رأس المال الفكري) بدلاً من الاعتماد على المقاييس المالية. **ولتحقيق هذا الهدف** اعتمدت الدراسة على تحليل التقارير السنوية لعينة من (١٤٠) شركة من الشركات السعودية المسجلة خلال عام(٢٠١٣م). كما استخدمت الدراسة أسلوب الارتباط والانحدار لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة.

وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود اهتمام ملحوظ بممارسات الحوكمة الجيدة في بيئة الأعمال السعودية، وكذلك وجود علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة معنوية بين كل من جودة لجان المراجعة واستقلال أعضاء مجلس الإدارة وبين كفاءة القيمة المضافة. في حين توجد علاقة ارتباط ذات دلالة غير معنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة وأزدواجية دور المدير التنفيذي الأول وكفاءة القيمة المضافة (إجمالي القيمة المضافة، والقيمة المضافة من رأس المال العيني، والقيمة المضافة من رأس المال الفكري).

واعتمادًا على النتيجة السابقة أوصت الدراسة بضرورة إعداد هيئة سوق المال السعودي لدليل يوضح الشركات ذات ممارسات الحوكمة عالية الجودة وإمداد المستثمرين به؛ وذلك لتشجيع الشركات على ممارسات الحوكمة الجيدة وهو ما يترتب عليه آثار إيجابية على زيادة قيمتها المضافة وتحقيق مزيد من الأرباح، ودراسة تأثر الآليات الأخرى الداخلية والخارجية للحوكمة في ضوء تحليل القيمة المضافة حسب موارد الشركة إلى رأس المال العيني ورأس المال الفكري.

وتتمثل أهمية الدراسة في توفيرها لمجموعة من الأفكار المفيدة لواضعي السياسات فيمَّا يتعلق بآليات الحوكمة في بيئة الأعمال السعودية، كما تضيف للأدب المحاسبي المتعلق بأثر الحوكمة على أداء الشركة في البيئة السعودية من خلال استخدام القيمة المضافة لقياس أداء الشركة.

الكلمات المفتاحية:

آليات حوكمة الشركات، كفاءة إجمالي القيمة المضافة، كفاءة القيمة المضافة من رأس المال العيني، كفاءة القيمة المضافة من رأس المال الفكري، أداء الشركة.

(*) مدرس بقسم المحاسبة كلية التجارة جامعة بنها. E-Mail: nt_hassan@yahoo.com

(*) مدرس بقسم المحاسبة كلية التجارة جامعة بنها. E-Mail: magdymelegy1975@yahoo.com

The impact of Corporate Governance on the Efficiency of Value added by a Firm from its Physical Capital and Intellectual Capital Resources. Evidences from Saudi Listed Companies

Abstract :

This study investigates the impact of corporate governance on corporate performance for a sample of Saudi listed companies. In contrast to prior literature, performance is defined as the efficiency of value added (VA) rather than in financial terms. Further, the analysis examines the association between corporate governance and efficiency of VA and each of the firm's physical capital (PC) and intellectual capital (IC), respectively. The study addresses three dependent variables; the efficiency of value added by a firm's total resource base (TVAE), efficiency of value added by a firm's PC—resources (TVAPC) and efficiency of value added by a firm's IC—resources (TVAIC). The Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) methodology forms the measurement basis for the three dependent variables in the current study. Statistical methods (correlation and regression) will be used to examine the relation between the variables of the study.

The results indicated that Saudi business environment is interested of good corporate governance practices, as well as the presence of significant positive association between each of the quality of audit committees and the independence of board members and the efficiency of the value added. So, we recommended Saudi Capital Market Authority to prepare a list of companies with good governance practices.

The results of study could provide useful implications for corporate governance authorities in Saudi market to develop more effective governance rules. The study extends the literature related to the association between corporate governance and corporate performance in Saudi business environment by using the concept of value added as a measure for corporate performance

Key Words:

Corporate Governance-Efficiency of Value Added-Intellectual Capital-Physical Capital-Corporate Performance.

١ –المقدمة:

تعتبر حوكمة الشركات من الموضوعات ذات الأهمية المستمرة في الأدب المحاسبي حيث اهتمت الدراسات المحاسبية في العقود الثلاث الأخيرة بدراسة أبعاد مختلفة لحوكمة الشركات (كساب،٢٠١٢م،Yan and Steven,2014)، وقد ازدادت أهمية الحوكمة مع حدوث بعض الفضائح المالية خلال ثمانينيات القرن الماضي (ومستمرة إلى الآن)حيث ظهر الجدل حول الآليات الملائمة حتى تعمل الإدارة في صالح المساهمين (Demirag et al.2000;Stergios et al.2013;Hisham et al., 2014). ولأنه يمكن النظر إلى الأداء الضعيف للشركة باعتباره أحد النواتج العرضية لعدم كفاءة آليات الحوكمة، فهناك متغيرات متكررة يتم اقتراحها في آليات الحوكمة؛ وذلك لتحسين كل من آليات الحوكمة وأداء الشركة على حد سواء.

وقد اهتمت الكثير من الدراسات المحاسبية باختبار العلاقة ما بين آليات الحوكمة وأداء الشركة بشكل نظري (Moiz,1995;Husam et al.2012;Clara et al., 2012)أو بشكل تطبيقي (Daoly&Dalton,1994;Pamela Jenny,2010;Collins &Teerooven,2013)، وقد اهتمت الدراسات السابقة عند قياسها لأداء الشركة ببعض المقاييس المالية مع بعض الاهتمام بالأداء الاجتماعي والبيئي للشركات.وتعتبر الدراسة الحالية امتداد لتلك الدراسات حيث تقوم باختبار العلاقة ما بين آليات الحوكمة وأداء الشركة في بيئة الأعمال السعودية، وتضيف الدراسة إلى الدراسات السابقة من خلال استخدام القيمة المضافة كمؤشر لأداء الشركة. كما أن الدراسة ستقوم بتحليل القيمة المضافة إلى قيمة مضافة لرأس المال العيني وقيمة مضافة لرأس المال الفكري واختبار تأثير آليات الحوكمة على كل منهما.حيث يمكن توقع أن الخصائص المختلفة لكل من رأس المال العيني ورأس المال الفكري قد تؤدي إلى اتباع الإدارة لطرق مختلفة لاستخدام كل منهما؛ وبالتالي فإن تأثير آليات الحوكمة على أداء الشركة يمكن أن يعتمد على خليط من موارد الشركة ما بين رأس المال العيني ورأس المال الفكري.

أشارت دراسات مبكرة (La Portaet al., 1997; La Porta et al., 1998; Philip et al., 2011) حول حوكمة الشركات أن المتغيرات البيئية المرتبطة بآليات الحوكمة (مثل النظام القانوني والأسواق المالية) تكون مختلفة عبر الدول؛ وبالتالي كفاءة آليات الحوكمة يمكن أن تختلف من دولة إلى أُخري. فالدول المتقدمة يكون لديها بشكل عام تشريعات قوية وآليات حوكمة جيدة وتكون الاختلافات في ممارسات الحوكمة ما بين الشركات التي تعمل في تلك الدول بسيطة. بينما في الدول النامية والناشئة حيث عادة ما تكون هناك تشريعات وآليات حوكمة ضعيفة تكون الاختلافات ما بين ممارسات الحوكمة في الشركات كبيرة . وبالتالي فإن تأثير آليات الحوكمة على أداء الشركة سيكون أكثر وضوحًا في الدول النامية.

وقد اتفقت مع ذلك دراسات (Durnev&Kim,2003;Klapper&Love,2002 and Also Black et al., 2005., Toru et al., 2014) حيث وجدت علاقة ارتباط ما بين آليات الحوكمة والقيمة السوقية للشركات، كما وجدت أن معامل الارتباط ما بين آليات الحوكمة والأداء أكبر في الدول التي لديها تشريعات وممارسات حوكمة ضعيفة، وبالتالي من الأهمية دراسة تأثير آليات الحوكمة على

أداء الشركة في البيئات المختلفة. **وهو ما يبرز أهمية هذه الدراسة حيث تحاول استكشاف طبيعة العلاقة بين آليات الحوكمة والقيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري في بيئة الأعمال السعودية.**

١-١ مشكلة وتساؤلات الدراسة:

يحظى دور آليات الحوكمة في إيجاد القيمة للمساهمين باهتمام كبير ومتزايد من جانب الباحثين. وبالرغم من عدم وجود نتائج تطبيقية **حاسمة حول درجة تأثير تلك الآليات على تحسين أداء الشركة وإيجاد القيمة للمساهمين** (Hadiye and Praveen,2014; Himmelberg et al.,1999; Holderness et al.,1999;Marc Demsetz&Villalonga,2001; et al.2013,De Nicolo, et al.,2006). إلا أن أهمية وجود آليات للتوفيق ما بين مصالح الإدارة ومصالح المساهمين تتزايد باستمرار (Pham & Zein, 2011) وقد أشارت دراسة (De Nicolo, et al.,2006) إلى أن حوكمة الشركات لها تأثير إيجابي على الاقتصاد ككل حيث أن زيادة جودة آليات الحوكمة في دولة ما تُحسن من المؤشرات الاقتصادية لتلك الدولة مثل: (إجمالي الناتج المحلي، ونمو الناتج المحلي، ومعدل الاستثمار للناتج المحلي) .

والواقع أن استخدام القيمة المضافة كمقياس للأداء يتماشى مع زيادة الاهتمام بمسئولية الإدارة عن تعظيم القيمة للمساهمين اتفاقاً مع جوهر آليات الحوكمة؛ وبالتالي فاستخدام القيمة المضافة يتماشى مع مصالح المساهمين حيث تشير إلى أن تصرفات الإدارة ستتفق مع أهداف المساهمين.فالإدارة ستختار الاستثمار الذي يُعظم من العائد ويخفض من تكلفة رأس المال؛ وبالتالي يُعظم من قيمة الشركة.

بالإضافة إلى ذلك فإن مقاييس الأداء المالية المتعارف عليها (العائد على الأصولROA، والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على السهم الواحدEPS) تُعاني من بعض الانتقادات بسبب إهمالها لتكلفة رأس المال؛ وبالتالي يكون من الصعوبة التعرف على قدرة الشركة في تكوين القيمة من خلال هذه المقاييس، كما أن هيكل رأس المال يجب أن يؤخذ في الاعتبار لأنه يؤثر على تكلفة رأس المال (Utama&Arfiani,2005)، وقد أشارت دراسة (Pham&Zein,2011) إلى أن مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية لا تعكس القيمة المضافة من خلال قرارات الإدارة . كما أوضحت أن تلك المقاييس وخاصة المحاسبية منها تعاني من المشاكل التالية:

أ- تعكس فرص نمو خارج حدود سيطرة الإدارة.
ب- تتأثر بالمعالجة المحاسبية لعناصر قائمة المركز المالي.
جـ-يمكن اعتبارها مقاييس غير معبرة بدقة عن الأداء الفعلي للمنشأة.

وتهتم معايير وإرشادات الحوكمة المختلفة بمفهوم القيمة المضافة حيث تعتبر أحد الأهداف الأولية لإدارة الشركة. **وقد أكد دليل حوكمة الشركات الصادر عن هيئة سوق المال السعودي** (حوكمة الشركات، هيئة السوق المالية ،٢٠١٣م) على أن الحوكمة هي منهج إصلاحي وآلية عمل جديدة من شأنها ترسيخ نزاهة المعاملات المالية بوضع محددات تخدم المصالح العامة والحقوق الخاصة بالمساهمين . كما أشار الدليل إلى أن مبادئ الحوكمة تُساعد الشركات على خلق بيئة عمل سليمة وتعينها على تحقيق أداء أفضل مع توافر الإدارة الجيدة، **ولذا تكون القيمة الاقتصادية للشركة أكبر**

بالإضافة إلى أن الحوكمة الرشيدة تُساعد الشركات في الوصول إلى أسواق المال، والحصول على التمويل اللازم بتكلفة أقل ممَّا يُعينها على التوسع في نشاطها وتقليل المخاطر وبناء الثقة مع أصحاب المصالح، ممَّا ينعكس على تحسين أداء الشركة وزيادة قدرتها التنافسية وتقليل المخاطر المحتملة التي تتعرض لها .

كما اتخذت المملكة خطوات هامة في تطبيق حوكمة الشركات حيث قامت وزارة التجارة والصناعة السعودية بإصدار مسودة مشروع **دليل حوكمة الشركات العائلية وميثاقها الاسترشادي** (وزارة التجارة والصناعة ، دليل حوكمة الشركات العائلية ،٢٠١٣م)؛ بهدف تعزيز ورعاية قيم العائلة التجارية وأهدافها مثل: (**استمرار نجاح الشركة، ونموها، وتعظيم قيمتها، واحترام قيم العائلة**، وإقامة توازن سليم. وعادل بين مصالح أعضاء العائلة ومصالح الشركة).

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال التالي:

هل تؤثر آليات الحوكمةالمتبعة في الشركات السعودية على أدائها ؟ وماهية طبيعة ذلك التأثير؟

وفي إطار ذلك السؤال العام فالدراسة ستتناول الأسئلة الفرعية التالية:

١- هل تؤثر آليات الحوكمة المتبعة على كفاءة القيمة المضافة للشركات السعودية ؟ وماهي طبيعة ذلك التأثير؟

٢- هل تؤثر آليات الحوكمة المتبعة على كفاءة القيمة المضافة لرأس المال العيني ؟ وماهي طبيعة ذلك التأثير؟

٣- هل تؤثر آليات الحوكمة المتبعة على كفاءة القيمة المضافة لرأس المال الفكري ؟ وماهي طبيعة ذلك التأثير؟

٤- ما هو مستوي القيمة المضافة للشركات التي تعمل في بيئة الأعمال السعودية ؟

٥- ما مدي القيمة المضافة التي تحققها الشركات السعودية من كل من رأس المال العيني ورأس المال الفكري؟

١-٢ أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في استكشاف العلاقة بين آليات الحوكمة وأداء الشركة، وذلك لعينة من الشركات السعودية المسجلة في هيئة سوق المال السعودي.وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية :

١- اختبار تأثير آليات الحوكمة على أداء الشركات السعودية من خلال أثر الحوكمة على القيمة المضافة للشركة.

٢- توضيح القيم المضافة للشركات السعودية وتحليلها إلى قيمة مضافة لرأس المال العيني وقيمة مضافة لرأس المال الفكري.

٣- توضيح موقف آليات الحوكمة في الشركات السعودية طبقاً لأحدث البيانات المتوافرة.

١-٣ أهمية الدراسة:

يمكن توضيح أهمية الدراسة على مستويين التطبيقي والأكاديمي. **فعلى المستوي التطبيقي** فإن نتائج الدراسة الحالية يمكن أن توفر وجهات نظر هامة جدًا للمسؤولين عن واضعي السياسات وصياغة معايير الحوكمة في بيئة الأعمال السعودية، بما يمكن أن ينعكس على تطوير وتحسين جودة تلك المعايير وممارسات الحوكمة في الشركات السعودية. على جانب آخر فنتائج الدراسة ستوفر صورة واضحة للقيم المضافة للشركات السعودية وهو ما يمثل أهمية كبري للمستثمرين في السوق السعودية. كما أن تحليل القيمة المضافة طبقاُ لموارد الشركة من رأس مال عيني ورأس مال فكري يعطي صورة واضحة لبيئة الأعمال السعودية.

أما على الجانب الأكاديمي فالدراسة تضيف إلى الأدب المحاسبي الذي اهتم بتأثير الحوكمة على أداء الشركات من خلال قياس أداء الشركات باستخدام مفهوم القيمة المضافة وتحليله طبقاً لموارد الشركة إلى رأس مال عيني وفكري.

١-٤ تنظيم الدراسة:

تحقيقًا لأهداف البحث والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم استكماله على النحو التالي: يعرض**القسم الثاني:** الدراسات السابقة، ويتناول **القسم الثالث:**تطوير فروض البحث، ويناقش **القسم الرابع:** منهجية البحث ،ويعرض **القسم الخامس:** تصميم البحث، ويحلل **القسم السادس:** الدراسة التطبيقية، ويعرض **القسم الأخير:** النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

٢-القسم الثاني
الدراسات السابقة

هناك عدد من الدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين آليات الحوكمة وأداء الشركة فدراسات (Durnev&Kim,2003;Klapper&Love,2002;Black et al.,2005) وجدت علاقة إيجابية ما بين الحوكمة والقيمة السوقية للشركة مقاسة بـ(TOBIN,S Q)، وأيضا دراسات (Miyajima,2006;Gompers et al.2003) وجدت علاقة إيجابية ما بين الحوكمة وأداء الشركة مقاسًا بالعائد على الأصول والربحية ونمو الشركة.وبشكل عام فقد اهتمت الدراسات المحاسبية (Hutchinson,2002;Kiel&Nicholson,2003;Lawrence&Stapledon,1999;Muth&Donaldson1998;Stapledon&Lawrence,1996) عند قياس أداء الشركات بالمقاييس المالية (مقاييس محاسبية، أو مقاييس سوقية) كمؤشر لذلك الأداء، واهتم عدد محدود من الدراسات باختبار تأثير خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركة باستخدام مفهوم القيمة المضافة (Hermalin&Weisbach,1991; Morck et al. 1998).

ويمكن للباحثين عرض وتحليل أهم الدراسات ذات الصلة بموضوع البحث لمحاولة تقديم أدلة عملية عن أثر آليات الحوكمة على كفاءة القيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري كما يلي:

هدفت دراسة (مطاوع ،٢٠٠٩م) إلى دراسة العلاقة بين مبادئ حوكمة الشركات وتعزيز قيمة المنشأة في الشركات النشطة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، واعتمدت في ذلك على تحليل التقارير المالية لكافة الشركات المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠٠٥م حتى

عام ٢٠٠٨م)، واعتمدت في قياس قيمة المنشأة على بعض المقاييس المحاسبية مثل: (العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والقيمة المضافة (MVA)). **وقد توصلت الدراسة** إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين مبادئ وقواعد حوكمة الشركات وبين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية المضافة باعتبارهما مقياسان لقيمة المنشأة ككل في حين لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين هذه المبادئ والقواعد وبين العائد على الأصول.

- **حاولت دراسة** كساب، الرزين ،(٢٠٠٩م) التعرف على دور آليات الحوكمة في تعزيز جودة التقارير المالية من خلال دراسة ميدانية على (٤٤) شركة من الشركات السعودية . **وقد توصلت الدراسة** إلى أن متوسط جودة الأرباح بعد صدور لائحة الحوكمة كان أكبر من متوسط جودة الأرباح قبل صدور اللائحة ممَّا يدل على دور لائحة الحوكمة في تعزيز جودة التقارير المالية.
- **بينما حاولت دراسة** (باشيخ، ٢٠٠٩م) التعرف على الآثار الإيجابية لتطبيق حوكمة الشركات على جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأسهم السعودي من خلال دراسة ميدانية على عينة من شركات الوساطة المالية، والمحاسبين القانونيين في المملكة العربية السعودية. **وقد توصلت الدراسة** إلى عدم وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية بين شركات الوساطة المالية والمحاسبين القانونيين من حيث انعكاس جودة المعلومات المحاسبية، والتي تم تحققها في ظل تطبيق لائحة حوكمة الشركات على سوق الأسهم السعودي، وكذلك عدم وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية بينهم من حيث الآثار الإيجابية لتطبيق لائحة حوكمة الشركات على سوق الأسهم السعودي.
- **في حين استهدفت دراسة** (صالح ،٢٠٠٩م) التعرف على دور رأس المال الفكري في تحقيق ميزة تنافسية للمنشأة من خلال التعرف على المكونات الأساسية لرأس المال الفكري(رأس المال البشري ، والهيكلي، والابتكاري، والوظيفي، التجهيزي، ورأس مال المستثمر) والنماذج التي تستخدم في قياسه وتقويمه وعلاقة الارتباط بينه وبين أداء المنشأة، وقد تناولت الدراسة نموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأحد النماذج المستخدمة في قياس رأس المال الفكري.**وقد توصلت الدراسة** إلى أن رأس المال الفكري يؤثر تأثير إيجابيًا في الميزة التنافسية المستدامة وأن رأس المال البشري هو أهم المكونات الفرعية لرأس المال الفكري .
- **بينما حاولت دراسة** (Ezine,2011) تحليل تأثير آليات حوكمة الشركات على أداء الشركات السعودية خلال فترة الأزمة المالية الأخيرة، واشتملت عينة الدراسة على (٩٦) شركة مدرجة في السوق السعودي من شركات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات والاستثمار الصناعي ، والاستثمارات المتعددة ، والأسمنت ، ووسائل الإعلام والنشر الإلكتروني ، وصناعة البتر وكيماويات وتجارة التجزئة والتشييد والبناء والاستثمار العقاري خلال الفترة من عام (٢٠٠٧م حتى عام ٢٠٠٨م). **وقد خلصت الدراسة** إلى عدة نتائج منها: أن هناك علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة والفصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي مع أداء سعر السهم، ومع ذلك فإنه لم يتوصل إلى أي ارتباط بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات.
- **كما هدفت دراسة**(Al-Haddad et al ,2011) إلى تقديم أدلة على أثر حوكمة الشركات على مؤشرات الأداء في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، ويتكون مجتمع الدراسة

من (٩٦) شركة وتم اختيار (٤٤) شركة منها عشوائيًا كعينة للدراسة، وذلك خلال الفترة من عام (٢٠٠٠م) حتى عام (٢٠٠٧م). **وقد توصلت الدراسة** إلى أن هناك علاقة إيجابية مباشرة بين مقاييس الربحية (العائد على الأسهم والعائد على الأصول) وبين حوكمة الشركات كما وجدت علاقة إيجابية مباشرة بين مقاييس السيولة والربح للسهم الواحد وبين حوكمة الشركات ووجدت علاقة إيجابية مباشرة بين الحوكمة والأداء المالي.

- **كما حاولت دراسة**(Ammann et al ,2011) فحص العلاقة بين مستوي حوكمة الشركات وقيمة الشركة، وذلك بالاعتماد على مجموعة كبيرة من البيانات غير المستخدمة سابقًا والمستنبطة من المقاييس الدولية لحوكمة الشركات، وضمت هذه الدراسة (٦٦٦٣) شركة من (٢٢) دولة متقدمة خلال الفترة من (٢٠٠٣م حتى عام ٢٠٠٧م)، واشتمل المقياس الموضوع على (٦٤) مفردة من خصائص الحوكمة مستقاة من مقاييس الحوكمة الدولية (GMI)، وذلك للمفاضلة بين الشركات وتنقسم هذه المفردات في مجموعات هي: (مجلس الإدارة ، والإفصاح المالي والرقابة الداخلية ، وحقوق المساهمين،والمكافآت، والرقابة السوقية، وسلوك الشركة) ويتم قياس متغير قيمة الشركة من خلال نمو المبيعات ونسبة النفقات الرأسمالية على البحث والتطوير إلى المبيعات ونسبة النقدية إلى إجمالي الأصول ونسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى المبيعات ونسبة النفقات الرأسمالية إلى الأصول والرفع المالي. **وقد توصلت الدراسة** إلى أن هناك علاقة إيجابية قوية بين مستوي حوكمة الشركات وتقييم الشركة، وأيضا علاقة إيجابية قوية بين السلوك الاجتماعي للشركة وقيمة الشركة.
- **استهدفت دراسة** (التميمي،القيسي،٢٠١٢م) اختبار أثر أدوات حوكمة الشركات الداخلية في إدارة رأس المال العامل وانعكاس كل منهما على أداء القيمة الاقتصادية المضافة .وقد ركزت الدراسة على عددًا من أدوات الحوكمة الداخلية من أهمها: (مجلس الإدارة ، وتعويضات المدراء ، وهيكل الملكية ، ولجنة التدقيق الداخلي)، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٩٣) شركة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة من (٢٠٠٠م حتى عام ٢٠١٠م)، **وقد توصلت الدراسة** إلى وجود أثر معنوي لكل من ملكية كبار المساهمين وحجم مجلس الإدارة على صافي رأس المال العامل وارتباطهما بعلاقة طردية، كما أوضحت وجود أثر معنوي لصافي رأس المال العامل على القيمة الاقتصادية المضافة وارتباطهما بعلاقة عكسية . وكذلك يوجد أثر معنوي لكل من ملكية كبار المساهمين لأسهم الشركة، وحجم مجلس الإدارة على القيمة الاقتصادية المضافة، كما يوجد أثر معنوي للأدوات الداخلية لحوكمة الشركات مجتمعة على القيمة الاقتصادية المضافة في ظل اختلاف صافي رأس المال العامل.
- **كما حاولت دراسة** (خير ،٢٠١٢م) الربط بين تطبيق آليات حوكمة الشركات وحدوث زيادة في القيمة السوقية للأسهم من خلال دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الأهلية المدرجة في سوق الأوراق المالية العراقي. وقد **خلصت الدراسة** إلى أن تعظيم قيمة حملة الأسهم من أهداف التحكم المؤسسي، ولا يمكن الوصول إلى تحقيق هذا الهدف إلا عن طريق تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية، وأوضح مؤشر لقياس قيمة الوحدة الاقتصادية وهي القيمة السوقية لأسهمها في أسواق الأوراق المالية.

-**كما حاولت دراسة** (المناصير، ٢٠١٣م) التعرف على أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات (مجلس الإدارة، وحقوق المساهمين، والإفصاح والشفافية) على أداء شركات المساهمة العامة الأردنية؛ بالإضافة إلى الوقوف على مدي تطبيق قواعد حوكمة الشركات عن طريق مقارنة إفصاح شركات الخدمات الواردة في التقارير السنوية مع متطلبات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية ، واعتمدت في ذلك على مسح شامل لقطاع الخدمات من الشركات المساهمة العامة والبالغ عددها (١٥٣) شركة خلال الفترة من (حتى عام ٢٠١١م). **وقد توصلت الدراسة** إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على أي من مؤشرات الأداء لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية كالعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على السهم الواحد (EPS) ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) وعلى القيمة السوقية إلى العائد (P/E).

- **كما حاولت دراسة** (الشمري ، السعدي ،٢٠١٤م) اختبار العلاقة بين عناصر حوكمة الشركات والإفصاح الخاص بحوكمة الشركات في سوق الكويت للأوراق المالية، وقد استخدمت الدراسة طريقة تحليل الانحدار لبيانات عينة مكونة من (١١٨) شركة لسنة (٢٠١٢م). **وقد أوضحت النتائج** وجود تأثير مباشر وذو دلالة إحصائية ناتجة عن تركيز الملكيات ووجود أفراد من العائلة في مجلس الإدارة ومديونية الشركة على درجة الإفصاح الخاص بحوكمة الشركات، بينما وجدت أن حجم مجلس الإدارة ووجود الأعضاء غير التنفيذيين وكون الرئيس التنفيذي هو (رئيس مجلس الإدارة) لم تكن من العوامل المؤثرة على إفصاح الشركات الخاص بحوكمة الشركات .

وفي ضوء دراسة وتحليل الباحثين للدراسات السابقة اتضح ما يلي :

١- محدودية الدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين آليات الحوكمة والقيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري في بيئة الأعمال السعودية من ناحية فضلاً عن اقتصارها على المقاييس المحاسبية من ناحية أُخري. فقد اهتمت دراسة (Ezine,2011) بالعلاقة بين آليات الحوكمة وأداء أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودية، كما أن دراسة (كساب ،الرزين ،٢٠٠٩م) اهتمت بدور آليات الحوكمة في تعزيز جودة التقارير المالية، ولعل ذلك ما يميز الدراسة الحالية.

٢- تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من ناحية أداة القياس إذا اعتمدت دراسة (كساب والزين ،٢٠٠٩م)، ودراسة (باشيخ،٢٠٠٩م) على أسلوب الدراسة الميدانية أما الدراسة الحالية فقد اعتمدت في قياس المتغيرات على تحليل التقارير المالية لمجموعة من الشركات السعودية المسجلة وتصميم نموذج لقياس العلاقة بين آليات الحوكمة والقيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري .

٣- تقدم الدراسة الحالية تحليلاً متكاملاً لأهم آليات الحوكمة في البيئة السعودية مثل: (استقلال أعضاء مجلس الإدارة، وحجم المجلس، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وجودة لجان المراجعة)، ممَّا يعطي مؤشر لمدي جودة ممارسات الحوكمة في البيئة السعودية وهو ما لم تتطرق إليه دراسة (باشيخ ،٢٠٠٩م)، ودراسة (كساب ،الرزين ،٢٠٠٩م)، كما أن دراسة (الشمري ، السعدي ، ٢٠١٤م) اقتصرت على آلية حجم مجلس الإدارة ، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول فقط.

٤- طبقت الدراسة الحالية على (١٤٠) شركة من الشركات السعودية المسجلة حيث توجد فروق في البيئة القانونية والثقافية والاقتصادية التي تمت فيها الدراسات السابقة مقارنة بالبيئة السعودية، وذلك عن طريق اختبارات إحصائية متعددة لاختبار صحة البيانات المالية للدراسة محل البحث وليس عن طريق قائمة الاستقصاء كما في معظم الدراسات السابقة.

٣-القسم الثالث

تطوير فروض الدراسة

ازداد الاهتمام بمفهوم الحوكمة خاصة بعد وجود أزمات وفضائح مالية طالت شركات كبري في ظل افتراض أن تطبيق آليات حوكمة جيدة يؤثر إيجابياً على أداء الشركة ويعالج الفشل في إدارتها.فحوكمة الشركات هي عملية إدارية جيدة تأخذ من خلالها الشركات مصالح كافة الأطراف في اعتبارها؛ بالإضافة إلى أن الشركات تعمل طبقًا لمبادئ الشفافية والعدالة والمساءلة والمسئولية (Annelies and Ann,2012)، فحوكمة الشركات تميز ما بين حقوق ومسئوليات مجلس الإدارة والإدارة العليا وحاملي الأسهم والأطراف أصحاب المصلحة، وتقوم بتنظيم العلاقة ما بين هذه الأطراف بالإضافة إلى ذلك فالحوكمة يمكن أن تمثل إطاراً أساسياً يتم من خلاله تحديد الأهداف والسياسات بما يوفر قيمة مضافة لكافة الأطراف أصحاب المصلحة (Qing et ai.,2014).في ضوء ذلك فهناك فرض عام يمكن صياغته بإتباع آليات حوكمة فعالة يمكن أن يؤثر إيجابياً على القيمة المضافة للشركة. وفي ضوء ذلك الفرض العام يمكن تطوير الفروض الفرعية التالية:

٣-١ حجم مجلس الإدارة والقيمة المضافة:

بالرغم من وجود آراء نظرية تؤيد وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة على أداء الشركة فهناك خلاف حول اتجاه ذلك التأثير من ناحية فإن نظرية أصحاب المصلحة تؤيد أن الحجم الكبير لمجلس الإدارة يجعله أكثر فاعلية في اتخاذ القرارات التي تخدم مصالح فئات متنوعة من الأطراف أصحاب المصلحة .كما أن كبر حجم مجلس الإدارة قد يؤدي إلى تحسين عملية تشغيل المعلومات (Zahra and Pearce,1989) ومن ناحية أخري، فإن نظرية الوكالة تؤيد أن كبر حجم مجلس الإدارة يضر بعمليات الرقابة والمتابعة التي يجب أن يقوم بها المجلس (Dalton et al.,1999)، كما أنه يؤدي إلى نقص التعاون والتكامل بين أعضاء المجلس ممَّا ينعكس على القدرة على اتخاذ قرارات الرقابة (Evans and Dion,1991;Lipton and Lorsch,1992).

كما أشارت دراسة (النقودي، ٢٠١٢م) إلى أن حجم مجلس الإدارة يجب أن يتلاءمَ مع حجم الشركة ، وتنوع أنشطتها بحيث يكون الحجم كافيًا للاستفادة من تنوع وجهات المهارات والخبرات، كما أن الحجم الملائم للمجلس يُحد من إدارة الأرباح ويحسن من الأداء .ولذلك أشارت لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة سوق المال السعودي بموجب القرار رقم (١-١٠-٢٠١٠) في المادة الثانية عشر إلى أن (يحدد نظام الشركة عدد أعضاء مجلس الإدارة على ألا يقل عن ثلاثة ولا يزيد على أحد عشر).

ومن الجدير بالذكر أن نفس الخلاف النظري موجود على مستوي الدراسات التطبيقية فدراسة (Chaganti et al.,1985) استنتجت أن حجم مجلس الإدارة الكبير أكثر فاعلية لأداء الشركة، بينما وفرت دراسة (Yermack,1996) أدلة تؤيد أن مجلس الإدارة الصغير أكثر فاعلية.كما توصلت دراسة(محمد،٢٠١١م) إلى عدم وجود تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على جودة الأرباح المحاسبية للشركة وتحسين أدائها.

في ضوء ذلك الخلاف النظري والتطبيقي يمكن صياغة الفرض الأول بشكل عام كما يلي:

هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين حجم مجلس الإدارة والقيمة المضافة للشركة.

وفي إطار هذا الفرض العام يمكن صياغة الفروض الفرعية التالية:

أ- هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين حجم مجلس الإدارة وكفاءة إجمالي القيمة المضافة.

ب- هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين حجم مجلس الإدارة والقيمة المضافة لرأس المال العيني .

جـ-هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين حجم مجلس الإدارة والقيمة المضافة لرأس المال الفكري.

٣-٢ ازدواجية الأدوار والقيمة المضافة:

من وجهة نظر نظرية أصحاب المصالح فإنَّ تركيز السلطة داخل مجلس الإدارة يضر بشكل واضح بمصالح الأطراف المختلفة فوجود شخص واحد يشغل منصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يسمح له بالسيطرة على المعلومات المتاحة وتقديمها لأعضاء مجلس الإدارة بالطريقة التي يراها مناسبة وتحقق أهدافه(Anwer Sand Scott,2013)، كما يجعل هناك تميز لصالح إدارة الشركة ودعم للسياسات التي تصب في مصلحتها مقابل الأطراف الأخرى (Cochran et al.,1985;Kesner et al.,1986;Sing&Harianto,1989).

في حين أشارت دراسة (عفيفي، ٢٠٠٨م) إلى أن الجمع بين المنصبين قد يؤدى إلى ضعف فعالية المجلس في أداء وظيفته وتزايد ممارسات إدارة الربح وضعف تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة، ممَّا يؤثر سلبًا على أداء الشركة؛ بالإضافة إلى أن ازدواجية الدور قد تؤدي إلى تأثير استراتيجي على بقية المديرين يمنعهم من تأييد استراتيجيات لا تصب في مصلحة إدارة الشركة (Mallette&Fowler,1992) في المقابل فإن الفصل ما بين المنصبين يساعد على تحسين قدرة مجلس الإدارة على تشغيل المعلومات من خلال إشراك أفراد أكثر في عملية اتخاذ القرارات (Sanders and Carpenter,1998;Karmran and Henry,2012) .كما أنَّ ذلك يُحسن من قدرة مجلس الإدارة على اتخاذ قرارات تصب في صالح مجموعة أكثر تنوعًا من الأطراف أصحاب المصلحة (Wang & Dewhirst,1992).

وقد وفرت الدراسات التطبيقية أيضاً نتائج مختلطة فيمَّا يخص ازدواجية الأدوار، حيث وفرت دراسات (حمدان وآخرون ،٢٠١٣م,Rechner and Dalton,1991;Pi and Timme1993) أدلة

على أن الشركات التي تقوم بالفصل بين المنصبين أفضل أداء من الشركات التـــي لا تقــوم بـــذلك.بينما وفرت دراســـات (Brickley,Coles,and Jarrell,1997;Vafeas and Theodorou,1998) أدلـــة تؤيد عكس ذلك؛ **وبالتالي يمكن صياغة الفرض الثاني بشكل عام كما يلي :**

هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول والقيمة المضافة للشركة.

وفي إطار هذا الفرض العام يمكن صياغة الفروض الفرعية التالية:

أ- هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وكفاءة إجمالي القيمة المضافة.

ب- هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول والقيمة المضافة لرأس المال العيني .

جـــ-هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول والقيمة المضافة لرأس المال الفكري.

٣-٣ استقلال مجلس الإدارة والقيمة المضافة:

تعتبر درجة استقلال مجلس الإدارة ونسبة المديرين المستقلين بداخله في بـــؤرة اهتمـــام كافـــة إرشادات الحوكمة التي تم نشرها في مختلف دول العالم ،كما أن الافتراض بأن المديرين المســـتقلين أداة في تحسين أداء الشركة تم تأييده من خلال بعض الآراء النظريـــة مثـــل: (نظريـــة الوكالـــة ، ونظريـــة الموارد المعتمدة، ونظرية أصحاب المصلحة) من وجهة نظر نظرية أصحاب المصلحة فـــإن المـــديرين المستقلين لديهم توجه نحو الحفاظ على الأطراف أصحاب المصلحة، ولديهم إدراك بأن مسئوليتهم تتعدي الاهتمام بالمساهمين فقط، كما أن لديهم وعي باحتياجات وتوقعات كافة الأطـــراف المرتبطـــة بالشـــركة (Young,Stedham&Beekun,2000).

بالإضافة إلى أن المديرين المستقلين لديهم فائدة في القيام بمسئولياتهم؛ وذلك لتحســـين ســـمعتهم وفُرصهم في دخول مجالس إدارات شركات أخري .كما أشارت دراسة (محمد ،٢٠١١م) إلى أن مجلـــس الإدارة الذي به عدد أكبر من الأعضاء المستقلين يقوم بشكل أفضل بالوظيفة الرقابية ممَّـــا يُحســـن مـــن أداء الشركة وجودة أرباحها المحاسبية .

كما توصلت كل من دراسة (عبد الملك ،٢٠١٢م،Stergios Leventis et al.2013) إلـــى أن استقلال مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبي ممَّا ينعكس بشـــكل إيجـــابي علـــى أداء الشركة وجودة تقاريرها المالية، وذلك بعكس توجه المديرين من داخل الشركة حيث يكون كـــل تـــوجهم لعملهم داخل الشركة فقط (Johnson et al.1993;Zahra&Pearch,1989).وقد قـــدمت الدراســـات التطبيقية نتائج مختلطة حول تأثير وجود المديرين المستقلين على أداء الشركة حيث أوضـــحت دراســـات (Larcker,D.,Richardson,2007.,Rosenstein and Wyatt,1990,1997) وجـــــــــود ارتبـــاط إيجـــابي بـــين المـــديرين المســـتقلين وأداء الشـــركة، بينمـــا فشـــلت دراســـات (Agrawal&Knoeber,1996;Hermalin&Weisbach,1991) فـــي الوصـــول لتلـــك النتيجـــة.

بالإضافة إلى ذلك وجدت دراسات (Cochran et al.1985;Kesner et al .1986) أن المديرين من داخل الشركة أكثر تأثيرًا على أداء الشركة من المديرين خارجها (المستقلين).

وفي ظل ذلك التفاوت في نتائج الدراسات التطبيقية يري الباحثان أهمية تحليل تأثير نسبة المديرين المستقلين داخل مجلس الإدارة على أداء الشركات السعودية خاصة مع استخدام مفهوم مختلف لقياس أداء الشركة وهو (القيمة المضافة).

وفي ضوء ما تقدم يمكن صياغة الفرض الثالث بشكل عام كما يلي:

هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين درجة استقلال مجلس الإدارة والقيمة المضافة للشركة.

وفي إطار هذا الفرض العام يمكن صياغة الفروض الفرعية التالية:

أ- هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين درجة استقلال مجلس الإدارة وكفاءة إجمالي القيمة المضافة.

ب- هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين درجة استقلال مجلس الإدارة، والقيمة المضافة لرأس المال العيني.

جـ-هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين درجة استقلال مجلس الإدارة والقيمة المضافة لرأس المال الفكري.

٣-٤ جودة لجان المراجعة والقيمة المضافة:

تعتبر بيئة الرقابة داخل الشركة من المحددات الهامة لأدائها، فمن ضمن الانتقادات التي وجهت لشركة (Enron) هي فشل نظام الرقابة بها (Bedard and Y.Gendron,2010). و من ثمَّ فلابد من وجود آليات رقابة تضمن كفاءة بيئة الرقابة الداخلية و من ضمن تلك الآليات لجنة المراجعة حيث أن أحد الوظائف الأساسية لها هو الإشراف على نظام الرقابة الداخلية (James et al., 2012) فجودة نظام الرقابة الداخلية يُعد بمثابة محدد أساسي لجودة بيئة الرقابة؛ وبالتالي فيمكن توقع أن جودة لجان المراجعة ستلعب دوراً أساسياً في كفاءة بيئة الرقابة داخل الشركة بمَّا ينعكس إيجابيًا على أدائها.

مع تزايد الاهتمام بدور لجان المراجعة أكدت لائحة حوكمة الشركات السعودية الصادرة بموجب القرار رقم (١-١٠-٢٠١٠م) على إلزامية تشكيلها في كافة الشركات المسجلة لما لها من دورٍ هامٍ في التنسيق بين المراجع الداخلي والخارجي ومجلس الإدارة ودراسة نظام الرقابة الداخلية ، والقوائم المالية قبل عرضها على مجلس الإدارة ودراسة السياسات المحاسبية ، وتعتمد جودة لجان المراجعة(عرفة، مليجي ،٢٠١٣م،Chaudhry et al.2012) على ما تتصف به من خصائص مثل: (حجم اللجنة، واستقلال أعضاء اللجنة ،ومدي توافر الخبرات المالية والمحاسبية، وعدد مرات اجتماعها) وقد أكدت العديد من الدراسات المحاسبية(عيسي ،٢٠٠٦م، صالح ،٢٠١٠م، Brian Bolton,2012.,Mohamed Ziaual,et al.,2013) على أن جودة لجان المراجعة لها تأثير إيجابي على تحسين أداء الشركة من خلال دورها في الرقابة على عملية إعداد التقارير المالية والحد من ممارسات إدارة الأرباح.

وفي ضوء ما تقدم يمكن صياغة الفرض الرابع بشكل عام كما يلي:

هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين حجم مجلس الإدارة والقيمة المضافة للشركة.

وفي إطار هذا الفرض العام يمكن صياغة الفروض الفرعية التالية:

أ- هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين جودة لجان المراجعة وكفاءة إجمالي القيمة المضافة.

ب- هناك علاقة ارتباط معنوية وإيجابية ما بين جودة لجان المراجعة والقيمة المضافة لرأس المال العيني.

جـ-هناك علاقة ارتباط معنوية إيجابية ما بين جودة لجان المراجعة والقيمة المضافة لرأس المال الفكري.

٤-القسم الرابع

منهجية البحث

يستهدف البحث اختبار تأثير آليات الحوكمة على إجمالي القيمة المضافة للشركة، وكل من القيمة المضافة لرأس المال المادي والقيمة المضافة لرأس المال الفكري. ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحثان على تحليل التقارير السنوية لعينة من الشركات السعودية المسجلة خلال عام (٢٠١٣م)، ويمكن بيان منهجية البحث من خلال النقاط التالية:

٤-١ أسلوب قياس متغيرات الدراسة:

٤-١-١ المتغير التابع: القيمة المضافة:

تم تقسيم المتغير التابع إلى ثلاثة متغيرات فرعية هي:

أ- كفاءة إجمالي القيمة المضافة (TVAE).

ب- كفاءة القيمة المضافة عن مصادر رأس المال العيني (TVAPC).

جـ-كفاءة القيمة المضافة عن مصادر رأس المال الفكري (TVAIC).

وقد تم حساب المتغيرات باستخدام طريقة المعامل الفكري للقيمة المضافة (Value Added intellectual coefficient (VAIC)) حيث (VAIC) طريقة تحليلية يمكن من خلالها للإدارة والمساهمين والأطراف الأخرى أصحاب المصلحة متابعة وتقييم كفاءة القيمة المضافة للشركة من إجمالي مواردها والقيمة المضافة من مكونات تلك الموارد. وتعتبر (VAIC) **مجموع لثلاث مؤشرات هي:**

أ- كفاءة رأس المال الموظف (CEE) **Capital Employed Efficiency** وهي مؤشر على كفاءة القيمة المضافة من خلال رأس المال الموظف .

ب- كفاءة رأس المال البشري (HCE) **Human Capital Efficiency** وهي مؤشر على كفاءة القيمة المضافة من خلال رأس المال البشري.

جـ-كفاءة رأس المال الهيكلي (SCE) **Structural Capital Efficiency** وهي مؤشر على كفاءة القيمة المضافة من خلال رأس المال الهيكلي.

ويمكن توضيح طريقة حساب القيمة المضافة من خلال المعادلات التالية:(Ho & Williams, 2003):

$$SCE + HCE + CEE = VAIC$$

ويمكن حساب ذلك بالخطوات التالية:

$$VA = I + DP + D + T + M + R$$

حيث :

VA	:	القيمة المضافة.
I	:	مصروف الفوائد.
DP	:	مصروف الإهلاك.
D	:	التوزيعات.
T	:	الضرائب.
M	:	حقوق الاقليه في صافى دخل الشركات التابعة.
R	:	الأرباح المحتجزة عن العام.

و بالتالي يمكن حساب المؤشرات طبقاً للمعادلات التالية:

1) كفاءة رأس المال الموظف (CEE).

CEE=VA÷CE (حيث (CE) تمثل القيمة الدفترية لصافى الأصول).

٢) كفاءة رأس المال البشري (HCE).

HCE=VA÷HC (حيث (HC) يمثل رأس المال البشرى مقاساً بإجمالي تكلفة المرتبات و الأجور).

٣) كفاءة رأس المال الهيكلي (SCE).

SCE=SC÷VA (حيث رأس المال الهيكلي ويمكن حسابه بالمعادلةSC=VA-HC).

ولأغراض الدراسة الحالية، تعبر (VAIC) عن المتغير التابع (TVAE) وتعبر (CEE) عن المتغير (TVAPC) كما يعبر مجموع(SCE+HCE) عن المتغير (TVAIC).

٤-١-٢ المتغيرات المستقلة:آليات الحوكمة:

تشمل المتغيرات المستقلة على أكثر آليات الحوكمة التي تناولتها الدراسات المحاسبية السابقة تأثيرًا على أداء الشركات ومن أهمها ما يلي: (استقلال مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وجودة لجنة المراجعة).

٤-١-٣ متغيرات الرقابة:

بالإضافة إلى آليات الحوكمة فهناك بعض العوامل المؤثرة على القيمة المضافة من خلال الدراسات السابقة، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة

بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، ومن أهم هذه المتغيرات:(ربحية الشركة، ومعدل التوزيعات، وطبيعة نشاط الشركة، وحجم الشركة).

ويوضح الجدول التالي متغيرات الدراسة وطريقة قياسها:

جدول رقم (١) التعريف بمتغيرات الدراسة وطريقة قياسها

المتغيرات	الرمز	التعريف والقياس
أولا: المتغيرات التابعة:		
كفاءة إجمالي القيمة المضافة	TVAE	تم قياس القيمة المضافة من خلال المعادلة التالية: VAIC = CEE + HCE + SCE
كفاءة القيمة المضافة عن مصادر رأس المال العيني	TVAPC	
كفاءة القيمة المضافة عن مصادر رأس المال الفكري	TVAIC	
ثانيًا :المتغير المستقل:		
استقلال مجلس الإدارة	BIND	نسبة الأعضاء المستقلين في المجلس.
حجم مجلس الإدارة	BS	يقاس بإجمالي عدد أعضاءه.
ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	RD	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان هناك شخص واحد يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي والقيمة (٠) إذا كان غير ذلك.
جودة لجنة المراجعة	ACQ	مقياس تجميعي لمدي توافر مؤشرات الجودة في لجنة المراجعة(استقلال أعضاء اللجنة، الخبرات المالية والفنية في الأعضاء ،عدد مرات اجتماعها).
ثالثا: متغيرات الرقابة:		
حجم الشركة	CR	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.
ربحية الشركة	ROA	بمعدل صافي الربح إلى إجمالي الأصول.
معدل التوزيعات	DR	نسبة التوزيعات النقدية إلى إجمالي حقوق المساهمين.
طبيعة نشاط الشركة ومدي ارتباطه بالأبحاث والتطوير	RDT	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة تفصح عن مصروف الأبحاث والتطوير كبند مستقل في التقارير السنوية والقيمة (٠) إذا كان غير ذلك.

٤-٢ نموذج الدراسة :

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فروض البحث تم استخدام نموذج الانحدار التالي مع مراعاة أنَّ الدراسة تتضمن ثلاثة متغيرات تابعة؛ وبالتالي سيتم تكرار النموذج ثلاث مرات لكل متغير.

$$TVAE=a+\beta1BIND+\beta2BS+\beta3RD+\beta4ACQ+\beta5ROA+$$
$$B6DY+\beta7RDT+\beta8CS+\varepsilon_{it}$$

حيث أن:

(TVAE)	:	المتغير التابع: كفاءة اجمالي القيمة المضافة
(a)	:	قيمة الثابت في معادلة الانحدار.
(β1-β4)	:	معاملات الانحدار للمتغير المستقل آليات الحوكمة.
(β5-β8)	:	معاملات الانحدار لمتغيرات الرقابة.
(E)	:	الخطأ العشوائي .

ويتم تكرار النموذج السابق بمتغيراته المستقلة والرقابة مع متغيرين تابعين آخرين هما القيمة المضافة لرأس المال العيني (TVAPC)، والقيمة المضافة لرأس المال الفكري (TVAIC).

القسم الخامس

تصميم البحث

تناول الباحثان تصميم البحث من خلال العناصر التالية:

٥-١ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي، وذلك خلال عام (٢٠١٣م) وقد بلغ عدد هذه الشركات (١٦٧) شركة (هيئة سوق المال السعودي،٢٠١٣م)، وقد اختار الباحثان عينة الدراسة وفقًا للشروط التالية:

أ- استبعاد الشركات التي في بداية التأسيس حيث قد لا يتوافر في تقاريرها المالية السنوية بيانات ومعلومات كافية عن آليات الحوكمة والقيمة المضافة.

ب- أن تتوافر التقارير المالية السنوية للشركات خلال فترة الدراسة بانتظام، وألا تكون قد تعرضت للاندماج أو التوقف.

ج-استبعاد الشركات التي قد تختلف نهاية السنة المالية لها عن (٣١-١٢) حتى لا يكون هناك ضعف في مقارنة نتائج الدراسة.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (١٤٠) شركة لتمثل عينة الدراسة بمَّا يُعادل نسبة (٨٣,٨٣%) من إجمالي عدد شركات المساهمة المسجلة بالبورصة.

ويوضح الجدول التالي ملخص لعدد شركات العينة داخل كل قطاع:

جدول رقم (٢) بيان بعدد شركات المساهمة في المملكة العربية السعودية وفقًا لتصنيف هيئة سوق المال السعودي)

اسم القطاع	الشركات المدرجة	الشركات المستثناه	عينة الدراسة
قطاع المصارف والخدمات المالية	١١	–	١١
قطاع شركات التأمين	٣٥	٥	٣٠
الصناعات البتروكيماوية	١٤	–	١٤
الأسمنت	١٤	١	١٣
التجزئة	١٤	٤	١٠
الطاقة والمرافق الخدمية	٢	–	٢
الزراعة والصناعة الغذائية	١٦	٤	١٢
الاتصالات وتقنية المعلومات	٥	١	٤
النقل	٤	–	٤
الاستثمار الصناعي	١٤	٤	١٠
التشييد والبناء	١٦	٣	١٣
الفنادق والسياحة	٤	١	٣
الإعلام والنشر	٣	–	٣
التطوير العقاري	٨	٢	٦
شركات الاستثمار المتعدد	٧	٢	٥
الإجمالي	١٦٧	٢٧	١٤٠

٥-٢ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحثان في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل تقارير مجلس الإدارة للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي خلال عام(٢٠١٣م) والمتاحة على موقع هيئة سوق المال السعودي (تداولاتي) www.tdawul.com، وكذلك مواقع شركات عينة الدراسة على شبكة الإنترنت.

القسم السادس

تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض

اعتمد الباحثان في تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض على العناصر التالية:

٦-١ الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة:

يعرض الجدول رقم (٣) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة كما يلي :

جدول رقم (٣) الإحصاء الوصفي لبيانات عينة الدراسة

المتغيرات	عدد الشركات	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأعلى	الانحراف المعياري
المتغيرات التابعة:					
كفاءة إجمالي القيمة المضافة	١٤٠	٩.٢٩٧٠	-١.٨٣	٢٥٢.٢٩	٢٤.٥٧٧١٩
كفاءة القيمة المضافة عن مصادر رأس المال العيني	١٤٠	.٦٣٠٦	.٠١	١٧.٣٩	٢.٢٦٩٨٧
كفاءة القيمة المضافة عن مصادر رأس المال الفكري	١٤٠	٨.٦٦٦٤	-١.٩٠	٢٤٩.٧٠	٢٣.٤٩٠٥٣
المتغيرات المستقلة:					
استقلال مجلس الإدارة	١٤٠	.٦٦٤٩	.٣٣	.٩٠	.١٥٨٥٠
حجم مجلس الإدارة	١٤٠	٧.٤٠٠٠	١	٥	١.٢١٦٢٠
ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	١٤٠	٣	٠	١	.٤٥٩٩٠
جودة لجنة المراجعة	١٤٠	٢.٨٢١٤	١	٤	.٨٤٦٩
متغيرات الرقابة:					
حجم الشركة	١٤٠	٧.١٤١٧	.٤٠	١٠.٨٧	٢.١٣١٩٦
ربحية الشركة	١٤٠	.٢٢٨٠	.٠١	.٤٥	.١١٤٨٠
معدل التوزيعات النقدية	١٤٠	.١٧٢٣	٠	.٣٦	.٠٩٥٦٧
طبيعة نشاط الشركة ومدي ارتباطه بالأبحاث والتطوير	١٤٠	.٧٣٥٧	٠	١	.٤٤٢٥٤

يلاحظ من الجدول رقم (٣) **فيمَّا يتعلق بالمتغيرات المستقلة** أن النتائج تشير بشكل عام إلى حرص الشركات السعودية على تطبيق آليات حوكمة ذات جودة عالية، حيث تعتبر جودة لجان المراجعة ونسبة المديرين المستقلين داخل مجلس الإدارة مرتفعة، كما أن هناك اتجاه للفصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي.

فجودة لجان المراجعة (ACQ) تتجه في شركات العينة إلى الارتفاع بمتوسط (٢.٨٢١٤) وبتحليل بيانات جودة لجان المراجعة، اتضح أن ثلاث شركات فقط هي التي لم تلتزم إلا بخاصية واحدة من خواص جودة لجان المراجعة، بينما (٣٤) شركة بنسبة (٢٤.٣%) التزمت بكل خواص الجودة و(٥٣) شركة بنسبة (٣٧.٩%) التزمت بخاصيتين فقط و(٥٠) شركة بنسبة (٣٥.٧%) التزمت بتطبيق ثلاث خواص. وهو ما يتفق مع كل من دراسة (الشمري ،٢٠٠٨م)، ودراسة (السهلي ،٢٠١٠م) حيث أكدت على حرص الشركات السعودية على تحقيق الاستقلال لأعضاء اللجنة واختيارهم من ذوي الخبرات. وقد يرجع ذلك إلى تأكيد لائحة حوكمة الشركات السعودية الصادرة بموجب القرار رقم (١-١٠-٢٠١٠م) على إلزامية تشكيل لجان المراجعة بكافة الشركات المسجلة.

كما تقوم أغلب شركات العينة (٩٨) شركة بنسبة (٧٠%) بالفصل ما بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، ويبلغ متوسط نسبة المديرين المستقلين داخل مجلس الإدارة (BIND) في شركات العينة (٦٦.٥%)، ممَّا يعني بشكل عام أن ثلثي أعضاء مجلس الإدارة في شركات العينة يمثلون مديرين غير تنفيذيين. أخيرًا فإنَّ متوسط حجم مجلس الإدارة (٧.٤) حيث يتمثل أقل حجم لمجلس الإدارة في (٥) أعضاء بينما أكبر حجم (١٥) عضو.وإن كان هذا يتفق مع لائحة الحوكمة الصادرة عن هيئة سوق المال السعودي بموجب القرار رقم (١-١٠-٢٠١٠م)، حيث أشارت في المادة الثانية عشر على أن (عدد أعضاء مجلس الإدارة يجب ألا يقل عن ثلاثة ولا يزيد على أحد عشر).

أما فيمَّا يتعلق بمتغيرات الرقابة فإنَّ شركات العينة تتمتع بشكل عام بنسب ربحية (ROA) وتوزيعات نقدية (DR) عالية، كما توضح النتائج أن أغلب شركات العينة يعتبر نشاطها ذو ارتباط بنشاط الأبحاث والتطوير، حيث تقوم (١٠٣) شركة بنسبة (٧٣.٦%) بالإفصاح عن مصروفات الأبحاث والتطوير كبند مستقل بالميزانية.

أما متغيرات القيمة المضافة فالنتائج في جدول(٣) توضح الارتفاع الكبير لكفاءة إجمالي القيمة المضافة من مصادرها المتنوعة رأس المال المادي ورأس المال الفكري.

٦-٢ اختبار الارتباط :

لاختبار العلاقة الأُحادية بين متغيرات القيمة المضافة ومتغيرات الحوكمة فقد تم إجراء اختبار الارتباط ويوضح جدول رقم (٤) نتائج ذلك الاختبار، حيث تشير بشكل عام إلى ضعف الارتباط بدرجة كبيرة ما بين القيمة المضافة وآليات الحوكمة.كما توضح النتائج وجود علاقة ارتباط معنوي ضعيفة ما بين إجمالي القيمة المضافة من مصادرها المتنوعة (TVAIC) وكل من جودة لجان المراجعة ونسبة المديرين المستقلين داخل مجلس الإدارة.

جدول رقم (٤) مصفوفة إرتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

Relations								
TVAIC1	**TVAPC1**	**TVAE1**	**BIND**	**BS**	**RD**	**ACQ**		
.219*	-.007	.196*	.810**	.818**	-.598**	1	Pearson Correlation	ACQ
.014	.933	.028	.000	.000	.000		Sig. (2-tailed)	
126	137	126	140	140	140	140	N	
-.146	.087	-.138	-.679**	-.538**	1	-.598**	Pearson Correlation	RD
.104	.309	.125	.000	.000		.000	Sig. (2-tailed)	
126	137	126	140	140	140	140	N	
.116	-.087	.094	.789**	1	-.538**	.818**	Pearson Correlation	BS
.196	.315	.296	.000		.000	.000	Sig. (2-tailed)	
126	137	126	140	140	140	140	N	
.202*	-.147	.185*	1	.789**	-.679**	.810**	Pearson Correlation	BIND
.023	.086	.038		.000	.000	.000	Sig. (2-tailed)	
126	137	126	140	140	140	140	N	
.997**	.434**	1	.185*	.094	-.138	.196*	Pearson Correlation	TVAE1
.000	.000		.038	.296	.125	.028	Sig. (2-tailed)	
126	126	126	126	126	126	126	N	
.366**	1	.434**	-.147	-.087	.087	-.007	Pearson Correlation	TVAPC1
.000		.000	.086	.315	.309	.933	Sig. (2-tailed)	
126	137	126	137	137	137	137	N	
1	.366**	.997**	.202*	.116	-.146	.219*	Pearson Correlation	TVAIC1
	.000	.000	.023	.196	.104	.014	Sig. (2-tailed)	
126	126	126	126	126	126	126	N	

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

يتضح من الجدول السابق وجود ارتباط موجب وذو دلالة معنوية بين كفاءة إجمالي القيمة المضافة وجودة لجان المراجعة (B.196 and Sig 0.028) في حين كان هذا الارتباط سالب، ولكن غير دال معنويًا مع ازدواجية دور المدير التنفيذي(B-.138 and Sig 0.028)،كما كان الارتباط موجب ودال معنويًا مع حجم مجلس الإدارة (B.094 and Sig 0.296)، وكذلك مع استقلال أعضاء مجلس الإدارة (B.185 and Sig 0.038).

٦-٣ تحليل الانحدار واختبار الفروض:

لاختبار فروض الدراسة فقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد، ويوضح جدول رقم (٥) نتائج تحليل نماذج الانحدار الثلاثة حيث المتغيرات التابعة الثلاثة، إجمالي القيمة المضافة من مصادرها المتنوعة (TVAE)، وإجمالي القيمة المضافة من رأس المال المادي (TVAPC)، وإجمالي القيمة المضافة من رأس المال الفكري (TVAIC)، وتوضح النتائج معنوية النماذج الثلاثة P<(0.05). كما

توضح النتائج في جدول رقم (٥) قدرة نماذج الانحدار على تفسير نسبة صغيرة من التغيرات في المتغيرات التابعة الثلاثة (قيمة R2)، حيث يستطيع نموذج الانحدار تفسير(١٣%) من التغيرات في (TVAE) و (١٢%) من التغيرات في كل من (TVAPC) و(TVAIC).

جدول رقم (٥) مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

	Model(1) (TVAE)		Model(2) (TVAPC)		Model(3) (TVAIC)	
	Beta	sig	Beta	Sig	Beta	Sig
CR	-.021	.886	.092	.512	-.033	.818
RDT	-.111	.421	.261	.047	-.123	.375
DR	-.706	.001	-.366	.060	-.626	.004
ROA	.068	.707	.164	.352	.057	.756
ACQ	.309	.087	.320	.067	.335	.066
RD	.018	.892	.109	.391	.018	.897
BS	-.263	.106	-.190	.230	-.250	.126
BIND	.794	.009	-.118	.662	.736	.016
R Square		.139		.121		.128
F		2.321		2.129		2.118
sig		.024		.038		.039

وتشير نتائج معاملات الانحدار في الجدول السابق أنَّه من بين المتغيرات المستقلة الأربعة، فإن **جودة لجان المراجعة (ACQ)** يعتبر المتغير الوحيد الذي يؤثر بشكل معنوي إيجابي ضعيف (P>0.1) في المتغيرات التابعة الثلاث، ممَّا يعكس –إلى حد ما –ارتفاع كفاءة إجمالي القيمة المضافة مع ارتفاع جودة لجان المراجعة، **وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع. أما بالنسبة لدرجة استقلال أعضاء مجلس الإدارة**(BIND) فهي تعتبر مؤثرة بشكل معنوي على متغيرين فقط هما (TVAE وTVAIC)، ممَّا يعكس –إلى حد كبير – ارتفاع كفاءة إجمالي القيمة المضافة مع زيادة عدد المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة، **ممَّا يثبت صحة الفرض الفرعي الثالث رقم (أ، جـ).بينما لا يوجد تأثير لكل من حجم مجلس الإدارة وازدواجية الأدوار داخل المجلس** على (TVAE) ونفس النتائج بالنسبة إلى كفاءة إجمالي القيمة المضافة من رأس المال الفكري (TVAIC)، **ممَّا يثبت عدم صحة الفرض الأول والثاني.**

٦ – ٤ تحليل ومناقشة نتائج الدراسة:

استهدفت هذه الدراسة تحليل العلاقة ما بين آليات الحوكمة وأداء الشركة في بيئة الأعمال السعودية، وقد تناولت الدراسة أربع آليات للحوكمة هي: (مجلس الإدارة ودرجة استقلاله، وازدواجية الأدوار، وجودة لجان المراجعة).

وقد اعتمدت الدراسة في قياس أداء الشركة وخلافًا للكثير من الدراسات التي تناولت أداء الشركة –على مفهوم القيمة المضافة .كما أنَّها قامت بتحليل مفهوم القيمة المضافة حسب موارد الشركة إلى رأس المال العيني ورأس المال الفكري، وذلك اتباعًا لما قدمته دراسة (Carol HO.S.M&Williams,2003)، وقد أشارت نتائج الدراسة الميدانية إلى وجود ارتباط ما بين

جودة لجان المراجعة ودرجة استقلال مجلس الإدارة وأداء الشركة ولا تتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسات سابقة (Hermalin&Weisbach,1991;Brickley et al.,1997;Klein,1998) ودراسة (Carol Ho.S.M. Williams,2003)، والتي تناولت مقارنة بين ثلاث دول .

وتشير تلك النتائج إلى أهمية جودة لجان المراجعة ومساهمتها بشكل إيجابي في رفع كفاءة أداء الشركة؛ وبالتالي يجب الاهتمام بتوفير خصائص الجودة لتلك اللجان من وجود خبراء ماليين داخل اللجنة، وأن تكون مستقلة مع الاهتمام بدورية اجتماعاتها .

كذلك تعكس النتائج بشكل واضح أهمية وجود المديرين المستقلين داخل مجلس الإدارة، والانعكاس الإيجابي على أداء الشركة، وتتفق تلك النتائج مع اتجاه الأدب المحاسبي الخاص بآليات الحوكمة، والذي يؤكد على أهمية كل من جودة لجان المراجعة ودرجة استقلال مجلس الإدارة، فقد أشارت دراسة محمد، (٢٠١١م) إلى أن علاقة طردية بين كل من عناصر جودة لجان المراجعة المتمثلة في (استقلال أعضاء اللجنة ،خبرة الأعضاء) واستقلال مجلس الإدارة وبين جودة الأرباح المحاسبية.

كما أن دراسة (محمد ،٢٠١٢م) قد أكدت على أن لجنة المراجعة لها تأثير قوي على أداء الشركة من خلال ما تقوم به من دور في الحد من السلوك الانتهازي للإدارة وتحسين مستوي الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة، – كما أن دراسة (Brian Bolton, 2012) توصلت من خلال تحليل العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة (حجم اللجنة، والاستقلال) وأداء الشركات في ظل تطبيق قانون (SOX) من خلال دراسة على عينة من(١٤٥٠٠) شركة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من (١٩٩٨م وحتى عام ٢٠٠٨م) إلى عدم وجود علاقة ارتباط طردية بين استقلال لجنة المراجعة وأداء الشركات، كما توصلت دراسة (السر طاوي وآخرون ،٢٠١٣م) إلى أن استقلال أعضاء لجنة المراجعة ونسبة امتلاكهم لأسهم في الشركة لهم تأثير إيجابي على أداء الشركة من خلال دورهم في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وهو ما يتفق مع دراسة (Mohamed Ziaul ,et al,2013)، حيث توصلت إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة إحصائية بين اجتماعات لجنة المراجعة وتحسين الأداء المالي للشركات الأسترالية والحد من التصرفات الانتهازية للإدارة.

ويمكن للباحثين تلخيص نتائج اختبار فروض الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول (٥) نتائج اختبار فروض الدراسة

متغيرات الدراسة	كفاءة إجمالى القيمة المضافة	كفاءة القيمة المضافة من رأس المال العيني	كفاءة القيمة المضافة من رأس المال الفكري	القرار تحقق حول الفروض
حجم مجلس الإدارة	لا تأثير	لا تأثير	لا تأثير	عدم تحقق الفرض الأول
ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	لا تأثير	لا تأثير	لا تأثير	عدم تحقق الفرض الثاني
استقلال مجلس الإدارة	تأثير	لا تأثير	تأثير	تحقق الفرض الثالث
جودة لجان المراجعة	تأثير	تأثير	تأثير	تحقق الفرض الرابع

ويمكن القول أن الدراسة الحالية تضيف إلى الأدب المحاسبي من خلال بعدين **الأول** :أنها تعتبر الدراسة الأولي التي تقدم أدلة عملية على تأثير آليات الحوكمة على أداء الشركات السعودية مقاسًا بكفاءة القيمة المضافة لتلك الشركات من خلال مواردها .كما أنَّها قدمت تحليل لمفهوم القيمة المضافة طبقًا لموارد الشركة، واهتمت بتقديم مفهوم رأس المال الفكري والذي يعتبر أحد المفاهيم الهامة في الأدب المحاسبي في الوقت الحالي في ظل التفاوت ما بين القيمة الدفترية والسوقية للشركات. **الثاني:** قدمت الدراسة تحليل لتأثير متغير جودة لجان المراجعة على أداء الشركة وهو ما لم تهتم به الدراسات السابقة .

٧- القسم السادس

النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية

٧-١ النتائج:

توصل الباحثان من خلال ما أسفرت عنه كلاً من الدراسة النظرية والتطبيقية إلى النتائج التالية:

١- تحليل القيمة المضافة طبقًا لموارد الشركة من رأس مال عيني ورأس مال فكري يظهر الأداء الحقيقي للشركة وزيادة قدرته التفسيرية وترجع إلى عدم إهماله لتكلفة رأس المال مثل: مقاييس الأداء المحاسبية المتعارف عليهاROA، (EPS,ROE).

٢- هناك اهتمام ملحوظ بجودة ممارسات حوكمة الشركات في بيئة الأعمال السعودية حيث أظهرت نتائج الدراسة أن (٥٠) شركة بنسبة (٣٥.٧%) التزمت بتطبيق ثلاث خواص من جودة لجان المراجعة، وأن (٩٨) شركة بنسبة (٧٠%) تقوم بالفصل ما بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ويبلغ متوسط نسبة المديرين المستقلين داخل مجلس الإدارة في شركات العينة (٦٦.٥%) كما أن متوسط حجم مجلس الإدارة (٧.٤) .

٣- لا يوجد تأثير إيجابي لكل من حجم مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على كفاءة القيمة المضافة حيث كانت قيمة (sig) في النماذج الثلاثة أكبر من مستوي المعنوية (0.05)، **وهو ما يثبت عدم صحة الفرض الأول والثاني.**

٤- توجد علاقة ارتباط إيجابية وذات دلالة معنوية بين استقلال أعضاء مجلس الإدارة وكفاء القيمة المضافة (إجمالي القيمة المضافة، والقيمة المضافة من رأس المال الفكري)، وهو ما يشير إلى أهمية وجود المديرين غير التنفيذيين في مجلس الإدارة. **وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث.** بينما لا يوجد لها تأثير معنوي على كفاءة القيمة المضافة من رأس المال العيني.

٥- توجد علاقة ارتباط إيجابية وذات دلالة معنوية بين جودة لجان المراجعة وكفاء القيمة المضافة (إجمالي القيمة المضافة، والقيمة المضافة من رأس المال العيني، والقيمة المضافة من رأس المال الفكري)، وهو ما يشير إلى أهمية جودة لجان المراجعة ومساهمتها بشكل إيجابي في رفع كفاءة أداء الشركة، وكذلك أهمية الاهتمام بتوفير خصائص الجودة لتلك اللجان من وجود خبراء ماليين داخل اللجنة، وأن تكون مستقلة مع الاهتمام بدورية اجتماعاتها. **ممَّا يثبت صحة الفرض الرابع.**

٦- وجود علاقة ارتباط معنوية بين (معدل التوزيعات النقدية، وكل من كفاءة إجمالي القيمة المضافة وكفاءة القيمة المضافة من رأس المال الفكري) في حين لا يوجد لها تأثير معنوي على كفاءة إجمالي القيمة المضافة من رأس المال العيني ويوجد تأثير معنوي فقط لطبيعة نشاط الشركة ومدي ارتباطه بالأبحاث والتطوير على كفاءة إجمالي القيمة المضافة من رأس المال العيني في حين لا يوجد تأثير معنوي لكل من حجم الشركة وربحيتها بعلاقة معنوية بكفاءة إجمالي القيمة المضافة.

٧-٢ التوصيات :

على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية يوصي الباحثان بمايلي:

١- إجراء المزيد من البحوث المحاسبية لتقديم أدلة عملية أُخري على مدي تأثير الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات على أداء الشركات السعودية في ضوء تحليل القيمة المضافة حسب موارد الشركة إلى رأس المال العيني ورأس المال الفكري.

٢- إعداد هيئة سوق المال السعودية لدليل يوضح الشركات ذات ممارسات الحوكمة عالية الجودة وإمداد المستثمرين به؛ وذلك لتشجيع الشركات على ممارسات الحوكمة الجيدة وهو ما يترتب عليه آثار إيجابية على زيادة قيمتها المضافة وتحقيق مزيد من الأرباح.

٣- تشجيع الشركات على تبنى سياسة إعداد التقارير الإضافية بإعداد تقرير ينشر مع القوائم المالية عن مدي التزامها بآليات الحوكمة- بما لا يضر بموقفها التنافسي - ؛ لتحسين جودة التقارير المالية للشركة وإظهار قيمتها الحقيقية.

٤- ضرورة تبني الشركات لجودة ممارسات الحوكمة المتمثلة في استقلال أعضاء مجلس الإدارة ،وعدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، استقلال أعضاء لجنة المراجعة وتوافر الخبرات المالية والمحاسبية في أعضائها؛ لما لذلك من آثار إيجابية على تحسين أداء الشركة وتعظيم قيمتها.

٧-٣ مجالات البحث المستقبلية:

في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج **يري الباحثان** أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساسًا لبحوث مستقبلية، يتمثل أهمها فيمَّا يلي:

١-إدخال متغيرات جديدة لم يسبق دراستها ومتعلقة بآليات الحوكمة مثل: (ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم في الشركة، ومكافآت أعضاء لجنة المراجعة ودراسة علاقتها بالقيمة المضافة للشركة.

٢-دراسة أثر جودة ممارسات حوكمة الشركات على القيمة المضافة على المستوي القومي.

٨-المراجع

٨-١ المراجع باللغة العربية:

١- التميمي، راشد فؤاد ،القيسي،أحمد فارس،(٢٠١٢م)، ***أثر الأدوات الداخلية لحوكمة الشركات على رأس المال العامل وانعكاسهما على القيمة الاقتصادية المضافة***، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الحادي عشر بعنوان ذكاء الأعمال واقتصاد المعرفة ، جامعة الزيتونة الأردنية ،كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية،عمان ، الأردن ،٢٣-٢٦، أبريل، ص ص٥٦٦-٥٧٨.

٢- السرطاوي، عبدالمطلب، حمدان، علام، مشتهي، صبري،أبوعجيلة، عماد. (٢٠١٣م)، أثر لجان التدقيق في الشركات المساهمة العامة الأردنية على الحد من إدارة الأرباح -دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية ما قبل الأزمة المالية العالمية، ***مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، المجلد***(٢٧)، (٤)، ص ص٨١٩-٨٤٥.

٣- السهلي، محمد بن سلطان القباني، (٢٠١٠ م)، آلية عمل لجان المراجعة في الشركات السعودية في المملكة العربية السعودية : دراسة ميدانية، ***مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين*** ، كلية التجارة جامعة القاهرة،العدد السادس والسبعون ، ص ص٧٤٣-٧٦٧.

٤- الشمري ، السعيدي ، (٢٠١٤م)، إفصاح حوكمة الشركات :دليل من الكويت ، ***مجلة النشر العلمي***، الكويت ،العدد الأول .

٥- الشمري ،عيد حامد الشمري ، (٢٠٠٨م)، ***حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية الواقع والطموح*** ، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد بعنوان دور حوكمة الشركات في الإصلاح الاقتصادي ، جامعة دمشق ،١٥-١٦، ص ص ١-١٥.

٦- المناصير، عمر عيس فلاح ، (٢٠١٣م). أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات المساهمة على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية ***رسالة ماجتسير في المحاسبة***، الجامعة الهاشمية، الأردن، ص٤٢.

٧- النقودي،سوزي فاروق ،(٢٠١٢م)، التطوير المقترح لمعايير المحاسبة للحد من ممارسات إدارة الربحية في ظل الدور المحاسبي لحوكمة الشركات -دراسة نظرية تطبيقية ،***مجلة البحوث المالية والتجارية***، كلية التجارة جامعة بورسعيد ،المجلد الثالث عشر 'العدد الأول ،يناير /يونيو ،ص ص١٨١-٢٠٦.

٨- باشيخ ،عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن ،(٢٠٠٩م)، "اثر تطبيق لائحة حوكمة الشركات على تحسين جودة المعلومات المحاسبية في التقارير المالية للشركات السعودية :دراسة استكشافية"، **مجلة المحاسبة والإدارة والتامين** ،كلية التجارة جامعة القاهرة ،العدد الرابع والسبعون، الجزء الأول،ص ص١٩٧-٢٢٣.

٩- حمدان، علام محمد، السرطاوي، عبد المطلب محمد، جبر ، رائد جميل ،(٢٠١٣)، أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي ، والتشغيلي وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية ،*المجلة العربية للعلوم الإدارية* ،المجلد (٢٠)،العدد الثاني، مايو، ص ص٢٥٥-٣٠٢.

١٠- حوكمة الشركات، ***هيئة السوق المالية***، ٢٠١٣م، ص ص١-١١.

١١- خير ، ريم حسن ، (٢٠١٢م)، أثر حوكمة الشركات في القيمة السوقية لأسهم رأس المال في الشركات المصرفية، ***مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية***، العدد الثاني والثلاثون ، ص ص٢٩٩-٣١٦.

١٢- دليل حوكمة الشركات العائلية وميثاقها الاسترشادي، (٢٠١٣م)، ***وزارة التجارة والصناعة السعودية***، ص ص ١-٩١.

١٣- صالح ، رضا إبراهيم ،(٢٠١٠م)، العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية – دراسة نظرية وتطبيقية، ***المجلة العلمية للتجارة والتمويل***، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص٣٨١-٤٢٧.

١٤- صالح، رضا إبراهيم،(٢٠٠٩م)، ***رأس المال الفكري ودوره في تحقيق الميزة التنافسية للمنظمات***،بحث مقدم للمؤتمر الدولي للتنمية الإدارية بعنوان نحو أداء متميز في القطاع الحكومي، قاعة الملك فيصل للمؤتمرات ،الرياض ،المملكة العربية السعودية ،١٣-١٦، ص ص١-٣٢.

١٥- عبد الملك، أحمد رجب، (٢٠١٢م)، أثر قواعد حوكمة الشركات على درجة التحفظ المحاسبىفى القوائم المالية المنشورة للشركات المسجلة بسوق المال المصرى، دراسة نظرية تطبيقية، ***مجلة الفكر المحاسبى***، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الأول، يوليو، ص ص١- ٤٣.

١٦- عرفه، نصر طه حسن، مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٣م)، أثر جودة لجان المراجعة على مستوى الإفصاح الاختياري بشركات المساهمة السعودية –دراسة نظرية تطبيقية، ***مجلة الإدارة العامة***، معهد الإدارة العامة بالرياض،العدد الأول، نوفمبر، ص ص١-٣٠.

١٧- عفيفى، هلال عبد الفتاح، (٢٠٠٨ م)، العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختيارى فى التقارير السنوية- دراسة اختبارية فى البيئة المصرية، ***مجلة البحوث التجارية***، كلية التجارة جامعة الزقازيق، العدد الأول، ص ص٤٥٩-٤٦١.

١٨- عيسى،سمير كامل محمد ،(٢٠٠٦م)، محددات فعالية لجنة المراجعة في الحد من سلوك إدارة الأرباح – مع دراسة تطبيقية، ***مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*** ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية، ملحق العدد الثاني، المجلد الثالث والأربعون، ص ص٢٥١-٣٠٥.

١٩- كساب ،ياسر السيد ،عبد الرحمن الرزين ،(٢٠٠٩م)، دور آليات الحوكمة في تعزيز جودة التقارير المالية بالتطبيق على الشركات المساهمة السعودية –دراسة ميدانية ،***مجلة المحاسبة والإدارة والتامين*** ،كلية التجارة ،جامعة القاهرة، ص ص٢٢٣-٢٥٨.

٢٠- كساب، ياسر السيدِ، (٢٠١٢م)، أثر الإلزام بقواعد حوكمة الشركات على جودة الأرباح بالتطبيق على الشركات المساهمة السعودية – دراسة ميدانية، ***مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية***، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية، المجلد (٤٩)، العدد الثانى، الجزء الثانى، يوليو، ص ٣٩.

٢١- لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية ، ***هيئة السوق المالية***، ٢٠١٠/٣/١٦م، ص ص ١-١٩.المتاح على الموقع www.cma.org.sa.

٢٢- محمد ،ياسر أحمد السيد ،(٢٠١٢م)، مدي تطبيق الشركات المصرية المقيدة بالبورصة لقواعد ومبادئ حوكمة الشركات ***المجلة العلمية للتجارة والتمويل*** ، كلية التجارة جامعة طنطا ، العدد الثالث،ص ص٤٤٤-٥٠٠.

٢٣- محمد، عبد الرحمن عبد الفتاح، (٢٠١١م)، نموذج مقترح لقياس أثر آليات الحوكمة على جودة الأرباح المحاسبية بالقوائم المالية لشركات المساهمة المصرية (دراسة ميدانية)، ***المجلة العلمية***، كلية التجارة جامعة أسيوط، العدد الخمسون، يونيو، ص ص١-٢٠.

٢٤- مطاوع ،محمد عبد الحميد ،(٢٠٠٩م)، دور حوكمة الشركات في تعظيم قيم المنشأة دراسة نظرية تطبيقية ،***مجلة آفاق جديدة للدراسات التجارية***، كلية التجارة جامعة المنوفية ، السنة الحادية والعشرون ،العدد الثالث والرابع ، يوليو ، أكتوبر ، ص ص٢٠١-٢٣٢.

٨-٢ المراجع باللغة الإنجليزية:

1. Agrawal, A., & Knoeber, C. 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 31, 377–397.
2. Al-Haddad ,W.,Alurqan , S. and Al Sufy ,F.,.2011.The Effect of Corporate Governance on The Performance of Jordanian Industrial Companies :An Empirical Study on Amman Stock Exchang .***International Journal of Humanities and Social Science***.1(4):55-69.
3. Ammann,M., Oesch ,D., and Schmid ,M., .2011.Corporate Governance and Firm Value :International Evidence ,***Journal of Empirical Finance*** , .18 (1):36-55.
4. Annelies and Ann Gaeremynck.2012.Corporate Governance ,Principal Agency Conflicts, and Firm Value in European Listed Companies. ***Corporate Governance :An International Review***.20(2):125-143.
5. Anwer S. Ahmed and Scott Duellmant.2013. Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. **Journal of Accounting Research**.51(1): 1-30.
6. Bedard, J., and Y.Gendron, 2010, Strengthening The Financial Reporting System: Can Audit Committees Deliver?, **International Journal of Auditing**, 14, PP. 174-210
7. Black, Bernard S. 2001. Does Corporate Governance Matter? A Crude Test Using Russian Data". As published in University of Pennsylvania Law Review. 149: 2131-2150. Available at SSRN: ***http://ssrn.com/ abstract= 252706.***
8. Black, Bernard S.; H. Jang, and W. Kim. 2005. Predicting Firms' Corporate Governance Choices: Evidence from Korea. Journal of Corporate Finance. Available at SSRN***: http://papers.ssrn.com/abstract=428662***.
9. Brian Bolton. 2012. Audit Committee Performance :Ownership VS Independence-Did SOX get IT Wrong?. **Accounting & Finance**: 18.
10. Brickley, J., Coles, J., & Jarrell, G. 1997. Corporate leadership structure: On the separation of the positions of CEO and chairman of the board. ***Journal of Corporate Finance***.3: 189–220.

11. Carol-Anne Ho, S. Mitchell Williams.2003.International Comparative analysis of The Association Between Board Structure and the Efficiency of Value added by a Firm From its Physical Capital and Intellectual Capital Resources .***The International Journal of Accounting***.38:465-491.
12. Chaganti, R. S., Mahjan, V., & Sharma, S. 1985. Corporate board size, composition and corporate failure in retailing industry. ***Journal of Management Studies***. 22(4): 400–417.
13. Chaudhry Ghafran and Noel O, Sullivan.,.2012.The Governance Role of Audit Committees :Reviewing A Decade of Evidence. **International Journal of Management Review**.:1-19.
14. Clara Xiaoling Chen, Hailu and Theodore Sougiannis.2012.The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling General, and Administrative Costs. ***Contemporary Accounting Research***.29(1):252-282.
15. Cochran, P. L., Wood, R. A., & Jones, T. B. 1985. The composition of boards of directors and incidence of golden parachutes. ***Academy of Management Journal***. 28: 664–671
16. Cochran, P. L., Wood, R. A., & Jones, T. B. 1985. The composition of boards of directors and incidence of golden parachutes. ***Academy of Management Journal***.28: 664–671.
17. Collins G.Ntim and Teerooven Soobaroyen.2013.Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights from a Neo-Institutional Frame work. ***Corporate Governance: AN International Framework***.21(5):468-494.
18. Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. 1999. Number of directors and financial performance: A meta-analysis. ***Academy of Management Journal***. 42(6): 674–686.
19. Daoly, C. M.,& Dalton, D. R. 1994. Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure. ***Academy of Management Journal***. 37: 1603–1617.
20. De Nicolo, Gianni, Luc A. Laeven and Kenichi Ueda. 2006. Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects. IMF Working Paper No. 06/293. Available at SSRN: ***http://ssrn.com/abstract=956757.***
21. Demirag, I., Sudarsanam, S., & Wright, M. 2000. Corporate governance: Overview and research agenda. **British Accounting Review**, 32(4): 341–353.
22. Demsetz H and Villalonga B. 2001 .Ownership structure and corporate performance. ***Journal of Corporate Finance.***7: 209-233.
23. Durnev, Art and E. Han Kim. 2003. To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. 14th Annual Conference on Financial Economics and Accounting (September 22, 2003); AFA 2004 San Diego Meetings. Available at SSRN***: http://ssrn.com/abstract=391132***.
24. Evans, C. R., & Dion, K. L. 1991. Group cohesion and performance: A meta-analysis. ***Small Group Research***.22: 175–186.
25. Ezzine ,H,.2011.A Cross Saudi Firm Analysis of The Impact Corporate Governance on The Stock Price Performance During The Recent Financial Crisis, ***European Journal of Economics ,Finance and Administrative Sciensces***. 43:137-154.

26. Gompers, Paul A., Joy L. Ishii, and Andrew Metrick. 2003. Corporate Governance and Equity Prices. Quarterly Journal of Economics, Vol. 118, No. 1, pp. 107-155, February 2003. Available at SSRN: ***http://ssrn.com/abstract=278920.***
27. Hadiye Aslan and Praveen Kumar.2014.National Governance Bundles and Corporate Agency Costs: A Cross-Country Analysis. ***Corporate Governance: An International Review***.22(3):230-251.
28. Hermalin, B., & Weisbach, M. 1991. The effects of board composition and direct incentives on firm performance. ***Financial Management.***20: 101–112.
29. Himmelberg C, Hubbard RG and Palia D. 1999. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. ***Journal of Financial Economics***.53: 353–384.
30. Hisham Farage, Chris Mallin and Kean Ow-Yong.2014.Governance ,Ownership Structure, and Performance of Entrepreneurial IPOs in Aim Companies. ***Corporate Governance: an International Review***.22(2):100-115.
31. Holderness C, Kroszner R and Sheehan D. 1999. Were the good old days that good? Evolution of managerial stock ownership and corporate governance since the great depression. ***Journal of Finance***.54: 435–469.
32. Husam Aldamen, Keith Duncan, Simone Kelly, Ray McNamara and Stephan Nagel.2012.Audit Committee Characteristics and Firm Performance During the global financial crisis. ***Accounting &Finance***. 52(4):971-1000.
33. Hutchinson M. 2002 An analysis of the association between firms' investment opportunities, board composition, and firm performance. ***Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics***.9: 17-38.
34. James L. Bierstaker, Jeffey R.Cohen, F.Todd Dezzort and R, Hermanson, (2012), Audit Committee Compensation, Fairness, and The Resolution of Accounting Disagreements, **Auditing: A journal of Practice & Theory**, May, Vol. 31, No. 2 ,PP.131-150.
35. Johnson, R. A., Hoskisson, R. E., &Hitt, M. A. 1993. Board of director involvement in restructuring: The effects of board versus managerial controls and characteristics. ***Strategic Management Journal***. 14:33–50.
36. Kamran Ahmed, Darren Henry. 2012. Accounting Conservatism and Voluntary Corporate Governance Mechanisms By Australian Firms. **Accounting and Finance**. 52: 631- 662.
37. Kesner, I. E., Victor, B., & Lamont, B. T. 1986. Board composition and the commission of illegal acts: An investigation of Fortune 500 Companies. ***Academy of Management Journal.***29: 789–799.
38. Kiel G and Nicholson G. 2003. Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. ***Corporate Governance: An International Review*** **.1**1: 189-205.
39. Klapper, Leora F. and Inessa Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets. World Bank Policy Research Working Paper No. 2818 (March 2002). Available at SSRN: ***http://ssrn.com/abstract=303979.***
40. Klein, A. 1998. Firm performance and board committee structure. ***Journal of Law & Economics***. 41(1): 275–303.

41. La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1998. Law and finance. ***Journal of Political Economy***. 106(6):1113–1155.
42. La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., &Vishny, R. W. 1997. Legal determinants of external finance. ***Journal of Finance***. 52(3): 1131–1150.
43. Larcker, D., Richardson, S., Tuna, I,. 2007. How Important Is Corporate Governance? .**Working Paper**. University of Pennsylvania. The Wharton School:173-211.
44. Lawrence J and Stapledon G. 1999.***Do Independent Directors Add Value?*** Melbourne: Centre for Corporate Law and Securities Regulation, University of Melbourne.
45. Lipton, M., & Lorsch, J. W. 1992. A modest proposal for improved corporate governance. ***Business Lawyer***. 48:59–77
46. Mallette, P., & Fowler, K. L. 1992. Effects of board composition and stock ownership on the adoption of 'poison pills. Academy of Management Journal, 35, 1010–1035.
47. Marc Van Essen, Peter-Jan Engelen, and Michael Carney.2013.Does "Good" Corporate Governance Help in a Crisis? The Impact of Country –and Firm-Level Governance Help in a Crisis? The Impact of Country-and Firm-Level Governance Mechanisms in The European Financial Crisis. ***Corporate Governance: An International Review***.21(3):201-224.
48. Miyajima, Hideaki. 2006. The Performance Effects and Determinants of Corporate Governance Reform in Japan, in Corporate Governance In Japan: Institutional Change and Organizational Diversity, Masahiko Aoki, Gregory Jackson, Hideaki Miyajima, eds., June 2006. ***Available at SSRN: http://ssrn. com /abstract=818347***.
49. Mohammad Ziaul Hoque , MD. Rabiul Islam and Mohammad Nurul Azam. 2013. Board Committee Meetings and Firm Financial Performance :an Investigation of Australian Companies. ***International Review of Finance***: 4.
50. Moiz, R. 1995. The theory of pluralism in corporate governance: A conceptual framework and empirical test. ***Journal of Business Ethics,*** 14: 789–804.
51. Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. 1998. Management ownership and market valuation. ***Journal of Financial Economics***.20: 293–315.
52. Muth MM and Donaldson L. 1998. Stewardship theory and board structure: a contingency approach. ***Corporate Governance: An International Review***.6: 5–28.
53. Pamela Kent and Jenny Stewart.2010.Corporate Governance and Company Performance in Australia. ***Australian Accounting Review***.20(4):372-386.
54. Pham, P.; Suchard, J.; Zein, J., .2011. Corporate governance and alternative performance measures: evidence from Australian firms, ***Australian Journal of Management.*** 36(3) :371–386.
55. Philip Brown, Wendy Beekes and Peter Verhoeven.2011.Corporate Governance, Accounting and Finance : A review. ***Accounting & Finance*** .51(1):96-172.
56. Pi, L., & Timme, S. 1993. Corporate control and bank efficiency. ***Journal of Banking and Finance***. 17: 515–530

57. Qing Zhang,Lilin Chen and Tianjun Feng.2014.Mediation or Moderation ?The Role of R&D Investment in the Relationship Between Corporate Governance and Firm Performance :Empirical Evidence From the Chinese it Industry .***Corporate Governance: AN International Review***.9(2):115-135.
58. Rechner, P., & Dalton, R. 1991. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. ***Strategic Management Journal***, 12: 155–160.
59. Rosenstein, S., & Wyatt, J. 1997. Inside directors, board effectiveness and shareholder wealth. Journal of Financial Economics, 44, 229–250.
60. Rosenstein, S., & Wyatt, J. 1990. Outside directors, board independence and shareholder wealth. ***Journal of Financial Economics***.26: 175–191.
61. Sanders, W. G., & Carperter, M. A. 1998. Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition and board structure. ***Academy of Management Journal***. 41(2: 158–178)
62. Singh, H., & Harianto, E. 1989. Management–board relationships, takeover risk, and the adoption of golden parachutes. Academy of Manage parachutes. ***Academy of Management Journal***. 32: 7–24
63. Stapledon G and Lawrence J. 1996.***Corporate Governance in the Top 100: An Empirical Study of the Top 100 Companies' Boards of Directors***. Melbourne: Centre for Corporate Law and Securities Regulation, University of Melbourne.
64. Stergios Leventis, Panagiotis Dimitropoulos and Stephen Owusu-Ansah.2013.Corporate Governance and Accounting Conservatism: Evidence from the Banking Industry. ***Corporate Governance: AN International Review***. 19(5):437-458.
65. Toru Yoshikawa, Hongiin Zhu and Pengii Wang.2014. National Governance System ,Corporate Ownership and Roles of Outside Directors :A Corporate Governance Bundle Perspective .***Corporate Governance: An International Review***.22(3):252-265.
66. Utama, S. & Afriani, C., 2005. ***Corporate Governance*** **Practice and Value** Creation of Companies: Empirical Studies in JSX. Usahawan No. 08 Year XXXIV August.
67. Vafeas, N., & Theodorou, E. 1998. The relationship between board structure and firm performance in the UK. ***British Accounting Review***.30: 383–407.
68. Wang, J., & Dewhirst, H. D. 1992. Boards of directors and stakeholder orientation. ***Journal of Business Ethics***.11(2): 115–121.
69. Yan Luo and Steven E.Salterio. Governance Quality in a Comply or Explain 'Governance Disclosure Regime. ***Corporate Governance: An International Review***.2(2):1-22.
70. Yermack, D. 1996. Higher market evaluation of companies with a small board of directors. ***Journal of Financial Economics***. 40: 185–211
71. Young, G. Y., Stedham, Y., &Beekun, R. I .2000. Board of directors and the adoption of a CEO performance evaluation process: Agency—and institutional—theory perspectives. ***Journal of Management Studies***, 37(2): 277–295.
72. Zahra, S. A., & Pearce, J. A. 1989. Boards of directors and corporate financial performance: A review and integration model. ***Journal of Management.*** 15:291–334.

٩-ملاحق البحث

٩-١ ملحق التحليل الإحصائي

Regression

Coefficients[a]

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.117	1.581		1.223	1.934	(Constant) 1
.886	-.144	-.021	.087	-.013	CR
.421	-.808	-.111	.408	-.330	RDT
.001	-3.317	-.706	2.917	-9.676	DR
.707	.377	.068	2.010	.758	ROA
.087	1.724	.309	.278	.478	ACQ
.892	.137	.018	.386	.053	RD
.106	-1.630	-.263	.169	-.275	BS
.009	2.647	.794	2.477	6.556	BIND

a. Dependent Variable : TVAE1

Coefficients[a]

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.543	.609		.555	.338	(Constant) 1
.512	.657	.092	.042	.028	CR
.047	2.010	.261	.190	.382	RDT
.060	-1.896	-.366	1.311	-2.485	DR
.352	.935	.164	.953	.891	ROA
.067	1.850	.320	.130	.241	ACQ
.391	.862	.109	.174	.150	RD
.230	-1.206	-.190	.081	-.097	BS
.662	-.438	-.118	1.089	-.477	BIND

a. Dependent Variable: TVAPC1

Coefficients[a]

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.116	1.583		1.191	1.886	(Constant) 1
.818	-.231	-.033	.085	-.020	CR
.375	-.891	-.123	.397	-.354	RDT
.004	-2.923	-.626	2.842	-8.306	DR
.756	.311	.057	1.958	.609	ROA
.066	1.856	.335	.270	.502	ACQ
.897	.130	.018	.376	.049	RD
.126	-1.542	-.250	.164	-.254	BS
.016	2.437	.736	2.413	5.881	BIND