

رقابة مجلس الإدارة وأثره على الأداء المالي للشركات

حالة تطبيقية للشركات الصناعية الأردنية

إعداد

د. إكريم صياح الحجايا / د. خالد عبد الحطيبان

قسم المحاسبة، جامعة مؤتة، الكرك، الأردن

**رقابة مجلس الإدارة وأثره على الأداء المالي للشركات
حالة تطبيقية للشركات الصناعية الأردنية
د. إكريم صياح الحجايا / د. خالد عبد الحطيات**

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر رقابة مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية للفترة ما بين ٢٠٠٥ - ٢٠٠٩. وقد شملت عينة الدراسة جميع الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة وعددها ٧٦ شركة، نتج عنها ٣٨٠ مشاهدة (سنة مالية). وقد تمّ استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة. أظهرت نتائج الدراسة أن هنالك أثراً إيجابياً لمتغيرات نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، والفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للشركة على بعض مقاييس الأداء المالي للشركات محل الاختبار. وخرجت الدراسة بعدة توصيات من شأنها رفع سوية حوكمة الشركات لدى الشركات الصناعية الأردنية.

الكلمات الدالة: مجلس الإدارة، حوكمة الشركات، الأداء المالي، الشركات الصناعية، الأردن.

Board of directors' control upon company's financial performance: case study of Jordanian industrial companies

Dr. Ikrrayem Al-Hajaya / Dr. Khaled Abed Hutaibat
Accounting department, Mutah university, Jordan

Abstract

The study examines the effect of Board of directors' control upon financial performance of Jordanian industrial companies between 2005 and 2009. The study's sample was all listed Jordanian industrial companies in Amman Stock Exchange market. Multiple Regression is used to examine the hypotheses of the study. The study results show a significant effect of percentage of independent board of directors' members and top management and CEO independence on companies' financial performance.

Keywords: Board of directors; Corporate governance; Financial performance; Industrial companies; Jordan.

رقابة مجلس الإدارة وأثره على الأداء المالي للشركات حالة تطبيقية للشركات الصناعية الأردنية

المقدمة:

تمثل حوكمة الشركات (Corporate Governance) الإطار العام لإجراءات الرقابة والتوجيه التي يمارسها مجلس الإدارة للتأكد من صحة وسلامة السياسات والإجراءات المتبعة من قبل إدارة الشركة التنفيذية في تسيير أعمال الشركة، مما ينعكس على الأداء المالي لهذه الشركات بشكل يكفل الحفاظ على ثروة المالكين وتعظيمها. وقد عزا كثير من الباحثين في مجال الفشل المالي وتعثر الشركات العديد من أسباب الانهيارات المفاجئة لكثير من الوحدات الاقتصادية لأسباب تتعلق بضعف هياكل الرقابة الداخلية للشركات، وعدم الاهتمام في تطبيق مبادئ التحكم المؤسسي؛ من حيث نقص الإفصاح والشفافية، وضعف الرقابة والمتابعة من قبل الأجهزة الرقابية والتنظيمية، بالإضافة إلى دور مدققي الحسابات في التأكيد على سلامة القوائم المالية ومطابقتها للواقع، مع أن الحقيقة تدل على غير ذلك، هذا وتعدّ رقابة مجلس الإدارة على أداء الإدارة التنفيذية من أهم المتطلبات لضمان حماية مصالح وحقوق حملة الأسهم من مغبات التلاعب والفساد الإداري والمالي.

لقد ظهر الاهتمام بمبادئ حوكمة الشركات والتأكيد على أنها من الركائز الأساسية في منظمات الأعمال منذ وقت مبكر في البلدان المتقدمة، من خلال إنشاء اللجان وإصدار التشريعات والمبادئ الرقابية؛ وذلك للتعرف على مفهوم حوكمة الشركات، والتأكيد على ضرورة تطبيقها في مختلف أنواع المؤسسات والوحدات الاقتصادية؛ ففي عام ١٩٩٢ قامت المملكة المتحدة بتشكيل لجنة تسمى Cadbury Committee؛ وذلك لوضع إطار لحوكمة الشركات داخل المملكة المتحدة، كما قامت المنظمة الدولية للتعاون والتنمية (Organization for Economic Cooperation and Development) في عام ١٩٩٩ بوضع ستة مبادئ لحوكمة الشركات، وفي الولايات المتحدة الأمريكية؛ حيث كان الاهتمام

بحوكمة الشركات أكثر من غيرها من البلدان، نتيجة لما عاناه اقتصادها من مشكلات كبيرة؛ بسبب ضعف إجراءات الرقابة والمتابعة في الشركات والوحدات الاقتصادية، فقامت لجنة (Blue Ribbon Committee) بإصدار مقترحات خاصة بالحوكمة والرقابة الداخلية في عام ١٩٩٩، وانتهى الأمر بإصدار قانون خاص بالرقابة الداخلية وحوكمة الشركات عام ٢٠٠٢ يسمى (Sarbanes Oxley act)، وفي البرازيل تم إنشاء المعهد البرازيلي لحوكمة الشركات عام ٢٠٠١، وفي عام ٢٠٠٢ تم تأسيس المعهد التركي لحوكمة الشركات في تركيا (خليل، ٢٠٠٧). أما في الأردن فليس هنالك قانون خاص أو هيئة خاصة تُعنى بإصدار تشريعات أو مبادئ خاصة بحوكمة الشركات، على الرغم من أن بعض القوانين المحلية تعرضت بشكل أو بآخر لبعض المواضيع التي تمس حوكمة الشركات، مثل قانون الشركات رقم (٢٢) لعام ١٩٩٧، وقانون البنوك رقم (٢٨) لسنة ٢٠٠٠، وقانون هيئة الأوراق المالية رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢، وقانون البنك المركزي رقم (٢٣) لسنة ١٩٧١ وغيرها (الشحادات، ٢٠٠٨).

وقد أكد إطار حوكمة الشركات المتعلق بمسؤوليات مجلس الإدارة الوارد في نشرة مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن المؤسسة الدولية للتعاون والتنمية (OCED) على دور مجلس الإدارة في ممارسة الرقابة الفاعلة على الإدارة التنفيذية التي قام بتعيينها، والذي بدوره يكون مسؤولاً أمام المساهمين؛ بحيث يجب أن يحقق مجلس الإدارة عدداً من المتطلبات، من حيث التصرف على أساس الاطلاع التام، وبذل العناية المهنية اللازمة، والاستقلالية في اتخاذ القرارات، وبذل الجهد من أجل تحقيق أقصى مصلحة للمساهمين، والعمل على تقييم الاستراتيجيات المتبعة من قبل إدارة الشركة في إدارة المخاطر^١.

١- لمزيد من المعلومات حول هذا الإطار وبقية المبادئ الخمسة الأخرى الواردة في نشرة مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن المؤسسة الدولية للتعاون والتنمية (OCED)، يمكن زيارة موقعها الإلكتروني www.oecd.org.

وقد تطرق عدد من الباحثين إلى علاقة الدور الرقابي لمجلس الإدارة بالأداء المالي للشركات وقيمة المنشأة. فمنهم من أكد على أن وجود الأعضاء المستقلين في تشكيلة مجلس الإدارة يؤدي إلى وجود رقابة فاعلة من قبل مجلس الإدارة على أداء الإدارة التنفيذية؛ وذلك لأنه يحد من سيطرة الإدارة التنفيذية على المجلس ويزيد من استقلاليتها في اتخاذ القرارات، مما ينعكس على الأداء المالي للشركة بشكل كلي^١. فقد توصل كل من (Hartzell et al., 2006) و (Friday and Sirmans., 1998) إلى وجود علاقة إيجابية بين عدد الأعضاء المستقلين في تركيبة مجلس الإدارة وقيمة المنشأة، بينما وجد (Bathala and Rao, 1995) علاقة سلبية بين نسبة الأعضاء المستقلين ومعدل نمو الشركة.

كما تحدث بعض الباحثين عن علاقة حجم مجلس الإدارة - من حيث العدد - بالأداء المالي للشركة، فمنهم من قال إن العدد الكبير لمجلس الإدارة ينتج عنه أداء أفضل للشركة؛ لأنه يمنع سيطرة المدير التنفيذي على المجلس، بالمقابل قال بعض الباحثين إن العدد الكبير لأعضاء مجلس الإدارة يؤدي إلى صعوبة وتأخير اتخاذ القرارات على عكس المجلس الصغير، مما يؤدي إلى عرقلة العمل وتقليل كفاءة الأداء وفاعليته؛ فقد وجد (Anderson, 1995) أن هنالك علاقة إيجابية بين نمو الشركة من جهة وتكاليف الرقابة على الإدارة من جهة أخرى؛ من حيث عدد أعضاء مجلس الإدارة وأتعاب التدقيق، أما (Yermack, 1996) و (Bhagat and Black, 2002) فقد توصلا إلى أن الشركات ذات المجلس الكبير تكون أقل فاعلية وأقل أرباحاً.

وأكد بعض الباحثين من أمثال (Bhagat and Bolton, 2008) و (Chhaocharia and Leaven, 2009) على ضرورة الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير العام لما له من أثر على الأداء المالي للشركة؛ وذلك لأن

١- إن مسميات العضو المستقل، والعضو الخارجي، والعضو غير التنفيذي كلها مسميات مترادفة تعني العضو في مجلس الإدارة الذي لا يشغل أي منصب تنفيذي في الشركة، أي أنه لا يتقاضى راتباً من الشركة.

الأول يمتلك صفة رقابية على الثاني، فتولي شخص للمنصبين في آن واحد يلغي هذه الصفة، ويمنح المدير العام قوة وسيطرة على قرارات مجلس الإدارة.

الدراسة الحالية تبين أثر الدور الرقابي الذي يمارسه مجلس الإدارة لتقويم أداء الإدارة التنفيذية على فاعلية الأداء المالي لشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان، وذلك من خلال دراسة عدد من المتغيرات التي تمثل جوهر العملية الرقابية التي يتولاها مجلس الإدارة في أداء مهامه الموكلة إليه في مراقبة أعمال الإدارة التنفيذية للشركة، وهذه المتغيرات هي نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، والفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير التنفيذي، وعدد أعضاء مجلس الإدارة، وبيان أثر تلك المتغيرات على الأداء المالي (ممثلة بمتغيرات العائد على الأصول ونسبة المديونية ونسبة التداول) للشركات محل الدراسة.

مشكلة الدراسة :

بالرغم من عدم وجود قانون خاص يُعنى بحوكمة الشركات في الأردن، فقد تعرضت بعض القوانين المحلية لبعض جوانب حوكمة الشركات، ولعل ما يهمننا في هذه الدراسة ما ذكر بخصوص رقابة مجلس الإدارة في قانون الشركات وقانون هيئة الأوراق المالية، والسبب في ذلك أن هذه الدراسة طبقت على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

وقد أجاز قانون الشركات الأردني تولي رئيس مجلس الإدارة أو أي من أعضائه منصب المدير العام في الشركة أو أية وظيفة إدارية أخرى فيها؛ فقد نصت الفقرة (ج) من المادة (١٥٢) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ على أنه "يجوز تعيين رئيس مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة أو أي من أعضائه مديرا عاما للشركة أو مساعدا أو نائبا له بقرار يصدر عن أكثرية ثلثي أصوات أعضاء المجلس في أية حالة من هذه الحالات على أن لا يشترك صاحب العلاقة بالتصويت".

إن من المبادئ الهامة في الرقابة هو عدم شغل شخص واحد لوظيفتين تكون إحداهما ذات صفة رقابية على الوظيفة الأخرى، ومن المعروف أن من أهم وظائف مجلس الإدارة هو القيام بالإشراف ومراقبة أعمال الإدارة التنفيذية للشركة وأدائها؛ بقصد التأكد من صحة وسلامة الإجراءات والسياسات المتبعة من قبلها في تسيير أعمال الشركة؛ وذلك لحماية حقوق المساهمين من تبعات التعدي والتلاعب والفساد المالي والإداري. وعليه فإن شغل رئيس مجلس الإدارة لمنصب المدير التنفيذي قد يمنحه مزيداً من القوة والسيطرة على قرارات مجلس الإدارة؛ مما قد يلغي أو يؤثر على المهمة الأساسية لمجلس الإدارة في محاسبة ومراقبة أعمال الإدارة التنفيذية للشركة. كذلك فإن سيطرة الأعضاء التنفيذيين الذين تربطهم علاقات ومصالح مع إدارة الشركة - بحكم مسؤولياتهم ومواقعهم الإدارية فيها وتقاضيهم للأجور والمكفآت منها- قد يؤثر على سلطة مجلس الإدارة الرقابية، ويفقده ميزة جوهرية في أداء واجباته الموكلة إليه من قبل المساهمين.

كما أن المادة (١٣٢/أ) من قانون الشركات ذكرت أنه يقوم على إدارة الشركة المساهمة العامة مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن ثلاثة ولا يزيد عن ثلاثة عشر. إن قيام المشرع الأردني بتحديد الحد الأدنى لعدد أعضاء مجلس الإدارة بثلاثة أعضاء يفتح المجال أمام الشركات المساهمة العامة لتشكيل مجلس إدارة يتكون من عدد قليل من الأعضاء؛ مما قد يحد من فاعلية وكفاءة رقابة مجلس الإدارة على أداء الإدارة التنفيذية للشركة، فقد أثبت عدد من الباحثين أن العدد الكبير لأعضاء مجلس الإدارة يحد من سيطرة المدير العام على المجلس، ويعطي أداء أفضل للشركة (Toumar, 2008).

وتبرز مشكلة الدراسة في الإجابة عن الأسئلة التالية:

- ١- هل هنالك أثر لعملية الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة، والمدير التنفيذي على الأداء المالي لشركات الصناعة الأردنية المساهمة العامة.
- ٢- هل هنالك أثر لوجود أعضاء مستقلين في تشكيلة مجلس الإدارة على الأداء المالي لشركات الصناعة الأردنية المساهمة العامة.

٣- هل هنالك أثر لعدد أعضاء مجلس الإدارة على الأداء المالي لشركات الصناعة الأردنية المساهمة العامة.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في مساهمتها للإجابة عن تساؤلاتها وإيجاد توصيات يمكن أن يأخذها المشرع الأردني بعين الاعتبار؛ لإضافة أو تعديل بعض المواد القانونية التي تتعلق برقابة مجلس الإدارة على أداء الإدارة التنفيذية للشركة، وذلك لإيجاد المناخ الملائم والارتقاء بمستوى حوكمة الشركات في الأردن، بما يعزز ثقة المستثمرين الحاليين ويجذب المستثمرين الجدد إلى السوق المالية الأردنية؛ الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق النمو والازدهار للاقتصاد الأردني بشكل عام.

وتتلخص أهمية هذه الدراسة في النقاط التالية:

- ١- تحديد أثر الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي على الأداء المالي لشركات الصناعة الأردنية المساهمة العامة.
- ٢- تحديد أثر وجود أعضاء مستقلين في تشكيلة مجلس الإدارة على الأداء المالي لشركات الصناعة الأردنية المساهمة العامة.
- ٣- تحديد أثر عدد أعضاء مجلس الإدارة على الأداء المالي لشركات الصناعة الأردنية المساهمة العامة.

الدراسات السابقة:

كان من نتائج فصل ملكية المشروع عن إدارته، وظهور ما تسمى بمشكلة الوكالة (Agency problem) أن برزت الحاجة للحديث عن حوكمة الشركات كمفهوم رقابي يعد جزءاً أساسياً من البناء الحديث لمنظمات الأعمال، وبهدف سد الفجوة وحماية مالكي المشروع من سوء الإدارة، وبعض الممارسات السلبية التي من المحتمل أن تصدر من قبل إدارة الشركة التنفيذية، وذلك للحفاظ على ثروة هؤلاء المالكين من تبعات الفساد والاختلاس والضياع. وقد كان من

أوائل من تحدث عن المشاكل الناجمة عن عملية فصل الملكية عن الإدارة (Agency problem) هم (Jensen and Meckling, 1976) و (Fama, 1980)؛ حيث أشاروا إلى الصراع الذي سيحدث في الشركة من جراء الفصل بين ملكية المشروع وإدارته، وأكد عدد من الباحثين على إمكانية حل هذه المشكلة وسد تلك الفجوة لحماية حقوق المالكين من خلال التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات في الشركات. وحاز موضوع حوكمة الشركات على كثير من البحث والدراسة على المستوى العالمي، ولكن في هذه الدراسة سيتم التركيز على بعض الأبحاث التي تم فيها ربط محاور حوكمة الشركات المختلفة بالأداء المالي للشركات.

وقد وجد (Mitton, 2002) أن الأداء الجيد لأسعار الأسهم مرتبط بشكل أساسي في الشركات التي لديها جودة إفصاح عالية، والشركات التي لديها تركيز ملكية أجنبية عالية، والشركات التي يكون نشاطها مركزا أكثر من الشركات التي يكون نشاطها متنوعا، وقد طبقت الدراسة على عينة مكونة من 398 شركة موزعة في ست دول من شرق آسيا في أثناء الأزمة المالية التي ضربت تلك المنطقة في عامي 1997-1998.

وربط (Nelson, 2005) خصائص الإدارة التنفيذية وممارسات حوكمة الشركات من جهة، والأداء المالي من جهة أخرى لعينة مكونة من 1721 شركة في الفترة مابين 1980-1995، وخلصت الدراسة إلى أن معظم عينة الدراسة تستخدم إجراءات حوكمة زائدة أكثر مما يجب، وأنها غالبا ما تساند المساهمين وتمنحهم السلطة لمجلس الإدارة في الشركات ذات الأداء المالي الجيد بينما غالبا ما تقوم الشركات ذات الأداء المالي المتعثر بتغيير إجراءات الحوكمة فيها، ولم يجد الباحث دليلا على علاقة مدة ولاية الإدارة التنفيذية أو مقدار مكافأتها مع التغيير في إجراءات حوكمة الشركات.

وتوصل الباحثان (Klapper and Love, 2004) من خلال دراستهما لمراتب حوكمة الشركات على مستوى الشركة في أربع عشرة سوقاً مالية ناشئة

أن هناك اختلافات كبيرة في مستوى حوكمة الشركات لدى عينة الدراسة، وأن حوكمة الشركات تكون أقل في البلدان ذات الأنظمة القانونية الضعيفة. وقد خلصت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات الجيدة مرتبطة بشكل كبير بأداء تشغيلي جيد، وبتقييم أفضل للشركة من قبل المستثمرين الماليين.

أما الباحثان (Hutchinson and Gul, 2004) فقد اختبرا علاقة بعض متغيرات حوكمة الشركات في تخفيض سلبية العلاقة بين فرص نمو الشركة والأداء المالي لها. وطبقت الدراسة على عينة مكونة من ٣١٠ شركة استرالية، وتوصل الباحثان إلى أن سلبية العلاقة بين فرص نمو الشركة والأداء المالي لها تنخفض كلما زادت نسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، وارتفعت نسبة ملكية الإدارة العليا من أسهم الشركة، وكلما ارتفعت مكافأة الإدارة العليا كذلك.

واختبر (Dittmar and Smith, 2007) أثر حوكمة الشركات على قيمة المنشأة من خلال مقارنة قيمة النقدية المتاحة في الشركات ذات الحوكمة الجيدة، والشركات ذات الحوكمة الضعيفة وتتألف عينة الدراسة من ١٩٥٢ شركة مساهمة عامة في الولايات المتحدة في الفترة ما بين ١٩٩٠ - ٢٠٠٣، وقد استنتج الباحثان إلى أن هنالك أثراً لحوكمة الشركات على قيمة النقدية المتاحة في المنشأة، حيث أكدوا أن قيمة الدولار الواحد في الشركات ذات الحوكمة الضعيفة تساوي من (٠,٤٢ - ٠,٨٨)، فيما تتضاعف قيمة الدولار الواحد في الشركات ذات الحوكمة الجيدة.

وتوصل (Black et al., 2006) إلى وجود علاقة قوية بين حوكمة الشركات على مستوى الشركة وتقلب أسعار الأسهم في السوق المالية، وذلك من خلال دراسته لعلاقة أبعاد حوكمة الشركات المختلفة بتقلب أسعار الأسهم اليومية في السوق المالية الروسية في الفترة ما بين ١٩٩٩ - ٢٠٠٦.

ووضع (Brown and Caylor, 2006) مقياس (Index) لحوكمة الشركات يتألف من ٥١ فقرة لمعرفة أي منها أكثر ارتباطاً بقيمة المنشأة ممثلة بقيمة (Tobin's Q)، وطبقت الدراسة على بيانات ١٨٦٨ شركة أمريكية في عام ٢٠٠٣، وتوصل الباحثان إلى أن هنالك سبع فقرات فقط من المقياس لها علاقة قوية مع قيمة (Tobin's Q)، منها التصويت ضد قرار مجلس الإدارة، وقيام الإدارة بطرح خيارات الأسهم في السنوات الثلاث الأخيرة^١.

واختبر (Bauer et al., 2008) مدى تطبيق الشركات اليابانية لأبعاد الحوكمة الستة المتعارف عليها عالمياً، وبيان أثر ذلك على الأداء المالي للشركات عينة الدراسة، وقد خلصت الدراسة إلى أن الشركات ذات حوكمة الشركات الجيدة يفوق الأداء المالي لها الشركات ذات حوكمة الشركات المتدنية بحوالي ١٥٪ في السنة، كما توصلت الدراسة إلى أنه ليس هنالك أثر لكل أبعاد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات، وأن أبعاد الإفصاح المالي وحقوق المساهمين ومكافأة الإدارة التنفيذية فقط كان لها أثر على الأداء المالي وأسعار الأسهم.

ودرس (Bhagat and Bolton, 2008) علاقة متغيرات حوكمة الشركات وهيكل الملكية وهيكل الرأسمالي على الأداء المالي للشركة، وقد توصل الباحثان إلى عدد من النتائج الهامة منها: أن هنالك علاقة إيجابية بين كل من ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم في الشركة، والفصل بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة من جهة، والأداء التشغيلي للشركة من جهة أخرى، بينما تبين وجود علاقة سلبية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة والأداء التشغيلي للشركة، ولم يثبت في الدراسة وجود علاقة بين مقاييس حوكمة الشركات وأداء الأسهم المستقبلي.

١- يعتبر مقياس Tobin's Q شائع الاستخدام في أدبيات المحاسبة والمالية للتعبير عن قيمة المنشأة، ويتم احتسابه بعدة طرق مختلفة، ولكنه في هذه الدراسة يحتسب كما يلي: مجموع الأصول + القيمة السوقية للأسهم العادية - القيمة الدفترية للأسهم العادية - الضرائب المؤجلة / مجموع الأصول.

وقام (Jiang et al., 2008) بتصنيف الشركات حسب نقاط (Scores) لحوكمة الشركات، وتوصلوا إلى أن الشركات ذات التصنيف المرتفع في حوكمة الشركات تكون الأرباح فيها ذات جودة عالية وموثوق فيها، على عكس الشركات ذات التصنيف المنخفض في حوكمة الشركات تكون الأرباح فيها ذات جودة أقل، وذلك لأن لديها احتمالات أكبر لإدارة أرباحها لمقابلة توقعات المحللين الماليين.

وتوصل (Andres and Vallelado, 2008) إلى أن العدد الكبير لأعضاء مجلس الإدارة وعدد الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة في قطاع البنوك يؤدي إلى رقابة فاعلة، ونصح وإرشاد أفضل من قبل مجلس الإدارة، مما يؤدي إلى أداء أفضل، الأمر الذي ينعكس على قيمة البنك ممثلة بقيمة (Tobin's Q) و العائد على الأصول (ROA). وقد طبقت الدراسة على عينة مكونة من ٦٩ بنكاً تجارياً موزعة في ست دول متقدمة في الفترة ما بين ١٩٩٥ - ٢٠٠٥.

الباحثان (Chhaocharia and Leaven, 2009) اختبرا أثر حوكمة الشركات على مستوى الشركة وعلى مستوى البلد الذي تتبع له تلك الشركة على قيمة المنشأة ممثلة بقيمة (Tobin's Q) في عينة مكونة من ٢٣٠٠ شركة تنتشر في ٢٣ دولة. بحيث تم التمييز بين الشركات التي تتبنى القوانين المحلية الخاصة بحوكمة الشركات، وبين الشركات التي تلزم نفسها بقوانين حوكمة شركات خاصة بها. وقد استخدم الباحثان مؤشراً لقياس الحوكمة مكوناً من ١٧ بنداً، مثل استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، والفصل بين منصب المدير العام ومنصب رئيس مجلس الإدارة، وكانت أبرز النتائج لهذه الدراسة هو أن الشركات التي تلزم نفسها بإجراءات لحوكمة الشركات أكثر مما هو مطلوب منها بموجب القوانين المحلية تكون قيمتها أفضل من الشركات الأخرى التي تتبع قوانين حوكمة الشركات السائدة.

أما (Bruno and Claessenes, 2010) فقد درسوا الأثر المشترك لإجراءات حوكمة الشركات على مستوى الشركة وعلى مستوى البلد - لحماية

المستثمرين - على الأداء المالي للشركات، وقد طبقت الدراسة على بيانات مالية مكونة من ٥٨٥٧ مشاهدة (سنة مالية للشركات) جُمعت من ٢٣ دولة مختلفة. وقد كان من أهم نتائج الدراسة أن الشركات ذات حوكمة الشركات الجيدة والتي تعمل في بيئة قانونية صارمة تكون أقل تقييماً بالنسبة لمثيلاتها من الشركات التي تعمل في بيئة قانونية مرنة، أي أن البلدان ذات الأنظمة القانونية الصارمة تقلل الأداء المالي للشركات ذات حوكمة الشركات الجيدة، بينما لا يوجد أثر لذلك على الشركات ذات حوكمة الشركات الضعيفة.

واختبر (Sueyoshi and Goto, 2010) أثر متغيرات هيكل الملكية (محلية أم أجنبية)، ونسبة ملكية التنفيذيين من أسهم الشركة، وحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات اليابانية، وتتألف عينة الدراسة من ٢٧٠ شركة صناعية مدرجة في سوق طوكيو للأوراق المالية في الفترة ما بين ١٩٩٩ - ٢٠٠٦. وقد خلصت الدراسة إلى أن فاعلية الأداء المالي للشركات اليابانية ترتفع عندما تكون نسبة الملكية المحلية أكثر من ٦١٪ من أسهم الشركة، ويكون الأمر مماثلاً إذا وصلت نسبة الملكية الأجنبية ١٩,٥٪ من أسهم الشركة فأكثر، ولم يتبين وجود أثر لمتغيرات نسبة ملكية التنفيذيين من أسهم الشركة وحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات عينة الدراسة.

أما على المستوى العربي فهناك عدد من الأبحاث التي درست علاقة بعض بنود حوكمة الشركات بالأداء المالي للشركات؛ ففي دراسة (Tafish, 2004) لأثر هيكل الملكية وتشكيلة مجلس الإدارة على ربحية البنوك الأردنية وجدت الباحثة أنه لا يوجد أثر للملكية المركزة على مؤشر الأداء المحاسبي العائد على الأصول (ROA)، كما وجدت أن وجود أعضاء مستقلين في تشكيلة مجلس الإدارة له أثر إيجابي على ربحية البنوك الأردنية.

كما بين (Al-Rawashdeh, 2007) أن هنالك علاقة سلبية بين نسبة الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة وزوجاتهم وأبنائهم وأقربائهم،

وكذلك الإدارة العليا للشركة و الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، كما بينت الدراسة أن كبار المالكين، أي من يملكون 5% فأكثر من أسهم الشركة ليس لهم تأثير على الأداء المالي لهذه الشركات. أما (Omran, 2009) فقد اختبر أثر هيكل الملكية للشركات المصرية في مرحلة ما بعد الخصخصة وتركيبية مجلس الإدارة على الأداء المالي لـ 52 شركة مصرية في الفترة ما بين 1995- 2005، وتوصل الباحث إلى أن الملكية الأجنبية - سواء كانت مركزة أم محايدة - لها أثر إيجابي على الأداء المالي للشركات، على عكس ملكية العاملين المركزة التي وجد أن لها أثراً سلبياً على الأداء المالي، كما أن وجود أعضاء خارجيين في تركيبية مجلس الإدارة لها أثر إيجابي على الأداء المالي للشركات. ووجدت (Toumar, 2008) أن أداء البنوك الأردنية يكون أكثر فاعلية كلما زادت ملكية أعضاء مجلس الإدارة من أسهم البنك، وكلما كانت الملكية مركزة للمؤسسات، ولم تجد الباحثة أثراً لعدد أعضاء مجلس الإدارة على الأداء المالي للبنوك. وقام (قباجه، 2008) بدراسة أثر فاعلية حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين فاعلية حوكمة الشركات وكل من العائد على الاستثمار، والعائد على حق الملكية، وسعر السهم اليومي إلى ربحيته، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وقيمة (Tobin's Q)، بينما تبين وجود علاقة عكسية بين حوكمة الشركات وتباين سعر السهم اليومي. ودرس (الشحادات، 2008) أثر تبني الشركات المساهمة العامة لمبادئ حوكمة الشركات على قرارات المستثمر المؤسسي في الأردن، وقد خلصت الدراسة إلى أن المستثمر المؤسسي في الأردن يولي أهمية كبرى لمدى تطبيق الشركات الأردنية لمبادئ حوكمة الشركات قبل اتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركات الأردنية. ولم يجد الباحث (Barakat, 2009) علاقة ذات دلالة إحصائية بين تركيز الملكية (سواءً كانت بأيدي الإداريين أو غير الإداريين) وأداء الشركة عند قياسه باستخدام نسب محاسبية، ولكنه توصل إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين

ملكية أكبر مساهم إداري وأداء الشركة عند قياسه باستخدام نسب القيمة السوقية، وقد شملت عينة الدراسة ٤٩ شركة مساهمة عامة أردنية من قطاعي الصناعة والخدمات الأردني في الفترة ما بين ١٩٩٤ - ٢٠٠٥.

ما يميز هذه الدراسة:

لقد تميزت هذه الدراسة عن كل ما كتب من بحوث عالمية في هذا المجال من خلال تطبيقها على بيئة اقتصادية جديدة ممثلة بالسوق المالية الأردنية. كما اختلفت هذه الدراسة إلى حد كبير عما اجري من بحوث على المستوى المحلي من حيث متغيراتها ومنهجيتها ونوع القطاع الذي طبقت عليه الدراسة، ولكن أبرز ما يميز هذه الدراسة هو اشتغالها على متغير جديد، هو متغير الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير التنفيذي للشركة؛ إذ لم يسبق لأحد من الباحثين على مستوى الأردن - حسب علم الباحثين - أن درس علاقته بالأداء المالي للشركات.

منهجية الدراسة:

عينة الدراسة وفترةها:

طبقت هذه الدراسة على البيانات المالية لجميع شركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان في الفترة ما بين ٢٠٠٥ - ٢٠٠٩، وقد بلغ عدد الشركات المدرجة في هذه الفترة ٧٦ شركة صناعية نتج عنها ٣٨٠ مشاهدة (سنة مالية).

١- النسب المحاسبية في هذه الدراسة تشير إلى العائد على الأصول، والعائد على حق الملكية، أما نسب القيمة السوقية تشير إلى قيمة Tobin's Q، والتي يتم احتسابها في هذه الدراسة من خلال قسمة القيمة السوقية للشركة على مجموع الأصول.

فرضيات الدراسة:

تختبر هذه الدراسة الفرضيات التالية:

١. توجد علاقة طردية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة، والأداء المالي لشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان.
٢. توجد علاقة طردية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين والأداء المالي لشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان.
٣. يوجد أثر إيجابي لمتغير الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة، ومنصب المدير التنفيذي على الأداء المالي لشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان.

منغيران الدراسة:

تتضمن هذه الدراسة ثلاثة متغيرات مستقلة، وثلاثة متغيرات تابعة، ومتغيراً واحداً ضابطاً:

أولاً: المتغيرات المستقلة (المتغيرات التي تتعلق برقابة مجلس الإدارة):

١. عدد أعضاء مجلس الإدارة.
٢. نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين: يتم التعرف على نسبة أعضاء مجلس الإدارة الذين لا يشغلون مناصب تنفيذية في الشركة.^١
٣. الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير التنفيذي: يتم التعرف هل يشغل المدير التنفيذي للشركة منصب رئيس مجلس الإدارة فيها أم لا.

١- إن استخدام متغير نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة للتعبير عن الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة أفضل من استخدام متغير عدد الأعضاء المستقلين؛ وذلك لأن هنالك اختلافات في العدد الكلي لأعضاء مجلس الإدارة في الشركات عينة الدراسة.

ثانياً: المتغيرات التابعة (المتغيرات التي تتعلق بالأداء المالي):

لقد استخدم الباحثين في مجال أثر حوكمة الشركات على الأداء عدداً كبيراً من المؤشرات لقياس متغير الأداء، منها ما يتعلق بقيمة الشركة كاستخدام قيمة (Tobin's Q)، ومنها ما يتعلق باستخدام مختلف النسب المالية المتعارف عليها (السيولة، والريحية، والمديونية)، وأخرى تتعلق باستخدام أسعار وأداء الأسهم في السوق المالية. وليتسنى قياس متغير الأداء المالي في هذه الدراسة؛ فقد قام الباحثان باختيار ثلاث نسب مالية - نسبة واحدة من كل مجموعة من النسب المالية المتعارف عليها (السيولة، والريحية، والمديونية) - وهذه النسب هي:

١. نسبة التداول (Current Ratio): وتحتسب من خلال قسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الالتزامات المتداولة.

٢. العائد على الأصول (Return on Assets): ويتم احتسابه من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضرائب والفوائد على مجموع الأصول نهاية العام.

٣. نسبة المديونية (Debt Ratio): وتحتسب من خلال قسمة مجموع الديون (طويلة الأجل وقصيرة الأجل) على مجموع الأصول نهاية العام.

وقد تم اختيار هذه النسب الثلاث لتقيس مدى كفاءة الأداء المالي للشركات محل الدراسة؛ فنسبة التداول تتبع إلى مجموعة نسب السيولة (Liquidity Ratios)، وهي تقيس مدى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل من خلال توليد النقدية من الأصول قصيرة الأجل، وينتمي مؤشر العائد على الأصول (ROA) إلى مجموعة نسب الربحية (Profitability Ratios) والتي تقيس كفاءة المنشأة في توليد الدخل خلال فترة زمنية معينة، أما نسبة المديونية فتتنتمي إلى مجموعة نسب المديونية (Solvency Ratios)، وهي تبين عن كيفية تمويل الأصول من خلال الديون، وكم يملك الدائنون من أصول المنشأة؛ فهي تعبر عن مخاطرة الشركة في مواجهة التزاماتها المستقبلية.

ثالثاً: المتغير الضابط: متغير حجم الشركة:

تمّ التمييز بين الشركات محل الدراسة من حيث الحجم من خلال استخدام متغير مجموع أصول الشركة نهاية العام، وقد تم تضمين هذا المتغير لنموذج الدراسة كمتغير ضابط يتوقع أن يكون له أثر في الأداء المالي للشركات عينة الدراسة كما هو مذكور عند العديد من الباحثين من أمثال (Andres and Valledado, 2008) و (Sueyoshi and Goto, 2010).

بيانات الدراسة:

تم الاعتماد على مصدرين مختلفين للحصول على البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات الدراسة التي ستدخل في النماذج الرياضية المستخدمة في هذه الدراسة:

١. بيانات شركات قطاع الصناعة الأردني المتوفرة في سوق عمان المالي في الفترة ما بين 2005 - 2009، وذلك لمعرفة متغيرات عدد أعضاء مجلس الإدارة، والفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير التنفيذي، والعائد على الأصول، ونسبة المديونية، ونسبة التداول.

٢. البيانات المتوفرة لدى شركات قطاع الصناعة الأردني في الفترة ما بين 2005 - 2009، وذلك لمعرفة عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة.

نموذج الدراسة:

تعتمد الدراسة على استخدام الانحدار المتعدد لمعرفة أثر المتغير المستقل (رقابة مجلس الإدارة) على المتغير التابع (الأداء المالي)، وسيتم الاختبار من خلال نماذج الانحدار التالية:

• النموذج الأول:

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 BS_{it} + \alpha_2 IM_{it} + \alpha_3 CI_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + e_{it}$$

• النموذج الثاني:

$$DR = \alpha_0 + \alpha_1 BS_{it} + \alpha_2 IM_{it} + \alpha_3 CI_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + e_{it}$$

• النموذج الثالث:

$$CR = \alpha_0 + \alpha_1 BS_{it} + \alpha_2 IM_{it} + \alpha_3 CI_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + e_{it}$$

حيث إن:

ROA: هو معدل العائد على الأصول، ويحتسب من خلال قسمة صافي

الدخل بعد الضرائب والفوائد على مجموع الأصول نهاية العام.

DR: هي نسبة المديونية، وتحتسب من خلال قسمة مجموع الديون (طويلة

الأجل وقصيرة الأجل) على مجموع الأصول نهاية العام.

CR: هي نسبة التداول، وتحتسب من خلال قسمة مجموع الأصول المتداولة

على مجموع الالتزامات المتداولة.

BS: هو عدد أعضاء مجلس الإدارة.

IM: هو نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس إدارة الشركة، ويحتسب من

خلال قسمة الأعضاء غير التنفيذيين على عدد الأعضاء الكلي في مجلس الإدارة.

CI: وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحداً إذا كان المدير التنفيذي

للشركة لا يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة، ويأخذ القيمة صفراً إذا كان غير

ذلك.

SIZE: وهو متغير يشير إلى حجم الشركة، من خلال استخدام مجموع

أصول الشركة نهاية العام.

$\alpha_0, \dots, \alpha_8$: معاملات النموذج،

e : الخطأ المعياري،

i, t : الشركة والسنة على التوالي.

التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات:

يبين الجدول رقم (١) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة (المتعلقة برقابة مجلس الإدارة) لكل سنة من سنوات الدراسة الممتدة للفترة ما بين ٢٠٠٥ - ٢٠٠٩. وقد بلغ عدد المشاهدات ٧٦ مشاهدة (سنة مالية) سنويا نتج عنها ٣٨٠ مشاهدة خلال سنوات الدراسة الخمس (٢٠٠٥ - ٢٠٠٩).

يظهر من الجدول رقم (١) أن عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركات تراوح ما بين (٣- ١٣) عضواً طيلة فترة الدراسة، ويعود السبب في ذلك كما أوردنا مسبقاً إلى أن قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لعام (١٩٩٧) ينص على أن لا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المساهمة العامة عن ثلاثة أعضاء ولا يزيد عن ثلاثة عشر عضواً، وتراوح الوسط الحسابي لعدد أعضاء مجلس الإدارة خلال فترة الدراسة ما بين ٧,٣ و ٨,٤، فيما كان الانحراف المعياري ما بين ٢,١ و ٣,٦ لنفس تلك الفترة.

ويظهر من الجدول رقم (١) أن الوسط الحسابي لنسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة تراوح ما بين ٠,٣٥ و ٠,٤٥، والانحراف المعياري ما بين ٠,٠٩٢ و ٠,١٦١ خلال سنوات الدراسة، مما يعني أن أكثر من نصف أعضاء مجالس إدارة الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة هم أعضاء يشغلون مناصب تنفيذية في تلك الشركات، ولعل السبب في ذلك هو هيكل الملكية وتركيزها في تلك الشركات، فهي غالباً شركات يطفى على هيكل الملكية لها الطابع العائلي و يشغل كبار المساهمين وظائف تنفيذية فيها^١.

١- يقصد بالشركات العائلية هي الشركات التي تكون أغلب ملكيتها متركزة بأيدي مجموعة من الأشخاص الأقرباء.

جدول رقم (١) الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتعلقة برقابة مجلس الإدارة للفترة ما بين

٢٠٠٥ - ٢٠٠٩

المتغير العام	عدد أعضاء مجلس الإدارة (BS)					% الأعضاء المستقلين (IM)			% الفصل (CI)	
	أدنى مشاهدة	وسط	وسيط	انحراف معياري	أعلى مشاهدة	وسط	وسيط	انحراف معياري	النسبة السنوية	العدد
٢٠٠٥	٣	٧,٨	٧,٥	٢,٢٥	١٣	٠,٣٥	٠,٤١	٠,١٣١	٪١٦	١٢ شركة
٢٠٠٦	٣	٧,٦	٨,٥	٢,١٠	١٣	٠,٤٢	٠,٣٨	٠,٠٩٢	٪١٨	١٤ شركة
٢٠٠٧	٣	٨,٢	٧	٢,٧٠	١٣	٠,٣٧	٠,٣٨	٠,١١٣	٪٢٢	١٨ شركة
٢٠٠٨	٣	٧,٣	٩	٣,٦٠	١٣	٠,٤٥	٠,٤٢	٠,١٥٧	٪٢١	١٧ شركة
٢٠٠٩	٣	٨,٤	٨	٢,٣٠	١٣	٠,٣٩	٠,٤١	٠,١٦٢	٪١٩	١٥ شركة

يمثل متغير الأعضاء المستقلين (IM): نسبة الأعضاء في مجلس إدارة الشركة الذين لا يشغلون وظائف تنفيذية فيها، ويمثل متغير الفصل (CI): نسبة الشركات التي يتولى رئيس مجلس الإدارة منصب المدير التنفيذي فيها لكل سنة من سنوات الدراسة.

كما يبين الجدول رقم (١) نسبة الشركات التي يشغل رئيس مجلس الإدارة فيها منصب المدير التنفيذي للشركة لكل سنة من سنوات الدراسة الخمس للشركات محل الدراسة، وقد تراوحت هذه النسبة ما بين ١٦٪ و ٢٢٪ خلال فترة الدراسة، ومع تدني هذه النسبة إلا أن شغل رئيس مجلس الإدارة لمنصب المدير التنفيذي يتعارض مع مبادئ الحاكمية الجيدة ويؤدي للإضرار بحقوق صغار المساهمين. ولعل من أهم أسباب وجود نسبة لا يستهان بها من الشركات الصناعية

الأردنية المساهمة العامة يشغل رئيس مجلس الإدارة فيها منصب المدير التنفيذي للشركة، كما ذكرنا مسبقاً أموراً تتعلق بهيكل الملكية وتركيزها، ووجود ما يسمى بالشركات العائلية.

يبين الجدول رقم (٢) الإحصاء الوصفي للمتغيرات الدراسة التابعة (الأداء المالي)، ويظهر من الجدول رقم (٢) أن الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول (ROA) للشركات محل الدراسة قد تراوح ما بين ٠,٠٣٤ و ٠,٠٧٨، كما تراوح الانحراف المعياري ما بين ٠,٠٨٩ و ٠,٣٩ طيلة فترة الدراسة. ويبين الجدول أيضاً أن متوسط نسبة المديونية (DR) كان ما بين ٠,٢٩٢ و ٠,٤٣٢، فيما كان الانحراف ما بين ٠,٥٥١ و ٠,٩٢١ خلال فترة الدراسة. أما الوسط الحسابي لنسب التداول (CR) فقد تراوح ما بين ٠,٨٠١ و ١,١١ بانحراف معياري تراوح ما بين ٠,٤٩٥ و ٠,٩٠١ للشركات محل الدراسة خلال السنوات الخمس.

جدول رقم (٢) الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتعلقة بالأداء المالي للفترة ما بين

٢٠٠٥ - ٢٠٠٩

المتغير	معدل العائد على (ROA)			نسبة المديونية (DR)			نسبة التداول (CR)		
	العام	المتغير	العام	المتغير	العام	المتغير	العام	المتغير	
٢٠٠٥	٠,٠٧٦	٠,٠٥٦	٠,١٧	٠,٣٣١	٠,٣١٥	٠,٥٥١	١,١١	١,٢١	
٢٠٠٦	٠,٠٦٧	٠,٠٤٣	٠,٣٩	٠,٢٩٢	٠,٣٠٥	٠,٧٨٢	٠,٩٢١	١,٧٣	
٢٠٠٧	٠,٠٦٩	٠,٠٥٧	٠,١٢	٠,٣٢١	٠,٣٤٢	٠,٩٤	١,٠٣	٠,٨٨١	
٢٠٠٨	٠,٠٤٧	٠,٠٤١	٠,١١٧	٠,٤١٩	٠,٤٤٦	٠,٤٣٥	٠,٨١١	٠,٩٠٤	
٢٠٠٩	٠,٠٤٣	٠,٠٣٩	٠,٠٨٩	٠,٤٣٢	٠,٤٦٣	٠,٦٤٢	٠,٨٠١	٠,٧٨١	

إخبار فرضيات الدراسة:

تستخدم هذه الدراسة الانحدار المتعدد لاختبار فرضياتها الثلاث، والتي تختبر أثر رقابة مجلس الإدارة على الأداء المالي لشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان، والجدول رقم (٣) يعرض نتائج تحليل الانحدار لنماذج الدراسة الثلاثة التي تم عرضها سابقاً. وكما يظهر من الجدول أنه لم يثبت وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمتغير عدد أعضاء مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات عينات الدراسة؛ فنتائج التحليل لنماذج الدراسة الثلاثة تبين أنه ليس هنالك أثر لمتغير عدد أعضاء (BS) على النسب المالية الثلاث المستخدمة لقياس الأداء المالي للشركات محل الدراسة، وقد يكون السبب في عدم التوصل إلى نتائج معنوية هو أن حجم عدد أعضاء مجالس الإدارة للشركات الصناعية الأردنية قد تم تحديده بموجب قانون الشركات الأردني ما بين (٣- ١٣) عضواً، وهذه الشريحة في حدها الأعلى يمكن تصنيفها على أنها ضمن مجالس الإدارة ذات الحجم الصغير إذا ما قورنت بمجالس الإدارة في الدول الأخرى. وعليه فإنه يتم رفض فرضية الدراسة الأولى التي تفترض وجود علاقة طردية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان.

وتظهر نتائج الاختبار للنموذجين الأول والثاني الظاهرة في الجدول رقم (٣) أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير نسبة الأعضاء المستقلين (BI) في مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات عينة الدراسة، فقد أظهرت النتائج أن هنالك علاقة طردية بين متغير نسبة المستقلين في مجلس الإدارة ونسبة العائد على الأصول (ROA)، كما يبين الجدول نفسه أن هنالك علاقة عكسية بين نسبة المديونية (DR) ونسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة. وبهذا يمكننا القول بأن هذه النتيجة تدعم فرضية الدراسة الثانية، وأن هنالك أثراً إيجابياً لمتغير نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان.

جدول رقم (٣) نتائج تحليل الانحدار

النموذج الأول $ROA = \alpha_0 + \alpha_1 BS_{it} + \alpha_2 IM_{it} + \alpha_3 CI_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + e_{it}$				
SIZE	CI	IM	BS	
٠,٦٦	٠,٣٧	٠,١٧	٠,٤٣ -	المعامل
٠,٧٢	٠,٠٠٠١ <	٠,٠٣٨	٠,٦٨	قيمة P
النموذج الثاني $DR = \alpha_0 + \alpha_1 BS_{it} + \alpha_2 IM_{it} + \alpha_3 CI_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + e_{it}$				
٠,١٨	٠,٣٩	٠,١٧ -	٠,١٦	المعامل
٠,٨٩	٠,٢٨	٠,٠٢٦	٠,٣٥	قيمة P
النموذج الثالث $CR = \alpha_0 + \alpha_1 BS_{it} + \alpha_2 IM_{it} + \alpha_3 CI_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + e_{it}$				
٠,٥٨	٠,٨٣	٠,٤٥	٠,٦٧ -	المعامل
٠,٣١	٠,١٩	٠,٢٣	٠,٤٥	قيمة P
يتم تعريف متغيرات نماذج الدراسة الثلاثة كما يلي:				
<p>ROA: هو معدل العائد على الأصول، ويحتسب من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضرائب والفوائد على مجموع الأصول نهاية العام، DR: هي نسبة المديونية، وتحتسب من خلال قسمة مجموع الديون (طويلة الأجل وقصيرة الأجل) على مجموع الأصول نهاية العام، CR: هي نسبة التداول، وتحتسب من خلال قسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الالتزامات المتداولة، BS: هو عدد أعضاء مجلس الإدارة، IM: هو نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس إدارة الشركة، ويحتسب من خلال قسمة الأعضاء غير التنفيذيين على عدد الأعضاء الكلي في مجلس الإدارة، CI: هو متغير وهمي يأخذ القيمة واحداً إذا كان المدير التنفيذي للشركة لا يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة، ويأخذ القيمة صفراً إذا كان غير ذلك، SIZE: هو متغير يشير إلى حجم الشركة، من خلال استخدام مجموع أصول الشركة نهاية العام، $\alpha_0, \dots, \alpha_8$: معاملات النموذج، e: الخطأ المعياري، i, t: الشركة والسنة على التوالي.</p>				

وتبين نتائج الاختبار الظاهرة في الجدول رقم (٣) أنه لم يثبت علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للشركة (CI) مع متغيرات الأداء المالي الثلاثة إلا مع متغير معدل العائد على الأصول (ROA). وبهذا يمكننا القول بأن هنالك أثراً إيجابياً لهذا المتغير على الأداء المالي للشركات محل الدراسة، وأن فرضية الدراسة الثالثة قد تم إثباتها. وتجدر الإشارة إلى أن نتائج الاختبار الظاهرة في الجدول رقم (٣) لم تبين أي أثر لمتغير الدراسة الضابط حجم الشركة (SIZE) المتضمن في نماذج الدراسة الثلاثة على الأداء المالي للشركات عينة الدراسة.

النتائج:

يمكن تلخيص نتائج الدراسة الحالية بالنقاط التالية:

١. إن الدور الرقابي الذي يمارسه مجلس الإدارة على أداء الإدارة التنفيذية له أثر إيجابي على الأداء المالي لشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان.
٢. توجد علاقة مهمة لمتغير نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان.
٣. توجد علاقة مهمة لمتغير الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة، والمدير التنفيذي للشركة على الأداء المالي للشركات قطاع الصناعة الأردني المدرجة في بورصة عمان.

النوصيات:

بناءً على ما تقدم عرضه من نتائج الدراسة فيوصي الباحثان بما يلي:

١. إنشاء هيئة خاصة تعنى بإصدار التشريعات والأحكام المختلفة فيما يتعلق بالتحكم المؤسسي في الأردن، وأن تكون هذه التشريعات والأحكام ملزمة التطبيق في الشركات الأردنية.

٢. ضرورة العمل على إصدار قانون يحدد نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة.
٣. ضرورة العمل على إصدار قانون يحظر أن يشغل رئيس مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة منصب المدير التنفيذي فيها.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- الشحادات، محمد قاسم، (٢٠٠٨). أثرتبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ حوكمة الشركات على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان. رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، الأردن.
- المملكة الأردنية الهاشمية، قانون الشركات رقم (٢٢) لعام (١٩٩٧).
- خليل، محمد احمد إبراهيم، (٢٠٠٧). دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية تطبيقية. ورقه بحثية غير منشوره، جامعة بنها، مصر.
- قباجه، عدنان عبد المجيد، (٢٠٠٨). أثر فاعلية حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- AL-Rawashdeh, R. (2007). The Effect of the Ownership Structure on the Performance of Jordanian Industrial Companies Listed in Amman Stock Exchange. Unpublished Master Thesis. The University of Jordan.
- Andres, P. and Vallelado, E. (2008). Corporate Governance in Banking: The Role of the Board of Directors. Journal of Banking and Finance. Vol. 32, pp. 2570 – 2580.

- Barakat, M. (2009). The Relationship Between Ownership Concentration and Company Performance, A Case of Jordanian Non-financial Listed Companies. Unpublished Master Thesis. The University of Jordan.
- Bathala, C. T. and Rao, R. P. (1995). The Determinants of Board Composition: an agency theory perspective. Managerial and Decision Economics. Vol. 16, pp. 59 – 69.
- Bauer, R., Frijns, B., Otten, R. and Tourani- Rad, A. (2008). The Impact of Corporate Governance on Corporate Performance: Evidence from Japan. Pacific-Easin Finance Journal. Vol. 16, pp. 236 – 251.
- Bhagat, S. and Black, B. (2002). The None Correlation Between Board Independence and Long-term Firm Performance. Journal of Corporation Law. Vol. 27, pp. 231 – 237.
- Bhagat, S. and Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. Journal of Corporate Finance. Vol. 14, pp. 257 – 273.
- Black, B. S., Love, I. and Rachinsky, A. (2006). Corporate Governance Indices and Firms' Market Values: Time Series Evidence of Russia. Emerging Markets Review. Vol. 7, pp. 361 – 379.

- Brown, L. D. and Caylor, M. L. (2006). Corporate Governance and Firm Valuation. Journal of Accounting and Public Policy. Vol. 25, pp. 409 – 434.
- Bruno, V. and Claessens, S. (2010). Corporate Governance and Regulation: Can there be too much of a good thing? Journal of Financial Intermediation. Vol. 19 (4), PP. 461 - 482.
- Chhaocharia, V. and Leaven, L. (2009). Corporate Governance Norms and Practices. Journal of Financial Intermediation. Vol. 18, pp. 405 – 431.
- Dittmar, A. and Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate Governance and the Value of Cash Holdings. Journal of Financial Economics. Vol. 83, pp. 599 – 634.
- Fama. (1980). Agency Problem and the Theory of the Firm. Journal of Political Economy. Vol. 88, pp. 288 – 289.
- Friday, H.S., and Sirmans, G.S. (1998) Board of Director Monitoring and Firm Value in REITs, Journal of real estate research, Vol. 16, pp. 411 - 427.
- Hartzell, J. C., Sun, L. and Titman, S. (2006), The Effect of Corporate Governance on Investment: Evidence from Real Estate Investment Trusts. Real Estate Economics, Vol. 34(3), pp. 343 – 376.

- Hutchinson, M. and Gul, F. (2004). Investment Opportunity set, Corporate Governance Practices and Firm Performance. Journal of Corporate Finance. Vol. 10, pp. 595 – 614.
- Jensen, c. and Meckling, H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. Vol. 3, pp. 305 – 360.
- Jiang, W., Lee, P. and Anandarajan, A. (2008). The Association Between Corporate Governance and Earnings Quality: Further Evidence Using the GOV-Score. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting. Vol. 24, pp. 191-201.
- Klapper, L. and Love, I. (2004). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. Journal of Corporate Finance. Vol. 10, pp. 703 – 728.
- Mitton, T. (2002). A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crises. Journal of Financial Economics. Vol. 64, pp. 215 – 241.
- Nelson J. (2005). Corporate Governance Practices, CEO Characteristics and Firm Performance. Journal of Corporate Finance. Vol. 11, pp. 197 – 228.

- Omran, M. (2009). Post-Privatization Corporate Governance and Firm Performance: The Role of Private Ownership Concentration, Identity and Board Composition. Journal of Comparative Economics. Vol. 37, pp. 658 – 673.
- Sueyoshi, T. and Goto, M. (2010). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Japanese Manufacturing Industries after the Lost Decade. European Journal of Operational Research. Vol. 203, pp. 724 – 736.
- Tafish, N. (2004). Ownership Structure, Board Characteristics and Firm Profitability. Unpublished Master Thesis. The Hashemite University.
- Toumar, S. (2008). Corporate Governance and Bank Performance: Evidence from Jordanian Banking Industry. Unpublished Master Thesis. The University of Jordan.
- Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with Small Board of Directors. Journal of Financial Economics. Vol. 40, pp. 185 – 211.

