

أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية- دراسة  
*The Impact of Corporate Governance on Financial Performance*  
*of the Qatari Financial Institutions - Econometric Study-*

محمد إقبال غناية<sup>1\*</sup>، حكيمة حليبي<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مخبر البحوث والدراسات الإقتصادية، جامعة سوق أهراس (الجزائر)، m.ghanaia@univ-soukahras.dz

<sup>2</sup> مخبر البحوث والدراسات الإقتصادية، جامعة سوق أهراس (الجزائر)، hakima.halimi@univ-

soukahras.dz

تاريخ الاستلام: 2021 / 05 / 05 تاريخ القبول: 2021 / 07 / 06 تاريخ النشر: 2021 / 07 / 20

ملخص:

سعت هذه الدراسة إلى إبراز أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية من سنة 2012 إلى سنة 2018، باستخدام أسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (panel data)، حيث تشمل متغيرات الدراسة على متغير تابع واحد معبر عن الأداء المالي وهو العائد على الأصول، وستة متغيرات مستقلة مع متغير ضابط، وهي على التوالي حجم مجلس الإدارة، استقلالية المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، نسبة ملكية مجلس الإدارة، واستقلال المراجع الخارجي، وحجم الشركة. وقد أفضت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين العائد على الأصول وحجم مجلس الإدارة، وعلاقة إيجابية بين العائد على الأصول وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، أما باقي المتغيرات الأخرى فهي ليست معنوية وبالتالي ليس لها أي تأثير على العائد على الأصول.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، الأداء المالي، العائد على الأصول.

\*\*\*

**Abstract:**

This study attempted to highlight the impact of corporate governance on the financial performance of Qatari financial institutions from 2012 to 2018. On account for the analysis of the panel data, where the study variables include one dependent variable that expresses Financial performance Which is ROA index, and six independent variables with a controlling variable, which are of board size, Board Independent, duality of CEO, board committees, Ownership ratio for board of directors, and external auditor independence ratio, and firm size. The results have led to an negative relationship between ROA and board size, and a positive relationship between ROA and the number of board meetings, while the rest of the other variables are not significant, that is, they have no effect on ROA.

**Keywords:** Corporate governance, Financial performance, ROA.

**Jel Classification Codes:** G32, G34, O16, C23.

## 1. مقدمة

تزايد الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات بشكل كبير على مدار العقدين الماضيين، حتى أصبحت قضية رئيسية بالنسبة للشركات الخاصة والعامة في جميع أنحاء العالم، كما أصبحت تعتبر حتمية لنجاح وإستمرارية المؤسسات على المدى الطويل، خاصة في ظل الأزمات العالمية التي عرفها القرن العشرون وما بعده. كما كانت العلاقة القائمة بين التطبيق الفعال لحوكمة الشركات والأداء المالي إحدى القضايا المثيرة للجدل، فقد حظيت باهتمام كبير، حيث أشار العديد من الباحثين إلى أن تعزيز حوكمة الشركات في المؤسسة يؤثر بشكل إيجابي على أدائها، من خلال ضمان حق المستثمرين، وتعزيز نمو الشركة بشكل خاص والنمو الاقتصادي بشكل عام. بينما يؤدي ضعف تفعيلها إلى انخفاض ثقة المستثمرين مما يؤدي بدوره إلى ضعف تدفق الاستثمار الخارجي.

1.1 الإشكالية: في فترات سبقت هذا البحث تم إجراء العديد من الدراسات التي توضح وتحقق في العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي. حيث تحاول هذه الدراسة البحث في طبيعتها من خلال أحد مؤشرات الأداء المالي وهو مؤشر العائد على الأصول، فتبلورت بذلك إشكالية هذه الدراسة في التساؤل التالي:

هل تؤثر حوكمة الشركات على الأداء المالي من خلال مؤشر العائد على الأصول في المؤسسات المالية

## القطرية؟

2.1 فرضيات الدراسة: تنطلق الدراسة من مجموعة من الفرضيات التي يمكن صياغتها كما يلي:

- ✓ يؤثر حجم مجلس الإدارة على معدل العائد على الأصول للمؤسسات المالية القطرية وبالتالي على أدائها المالي (H1)؛
- ✓ تؤثر استقلالية مجلس الإدارة على معدل العائد على الأصول للمؤسسات المالية القطرية وبالتالي على أدائها المالي (H2)؛
- ✓ تؤثر الإزدواجية على معدل العائد على الأصول للمؤسسات المالية القطرية وبالتالي على أدائها المالي (H3)؛
- ✓ يؤثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على معدل العائد على الأصول للمؤسسات المالية القطرية وبالتالي على أدائها المالي (H4)؛
- ✓ تؤثر ملكية مجلس الإدارة على معدل العائد على الأصول للمؤسسات المالية القطرية وبالتالي على أدائها المالي (H5)؛
- ✓ يؤثر استقلال المراجع الخارجي على معدل العائد على الأصول للمؤسسات المالية القطرية وبالتالي على أدائها المالي (H6).

3.1 أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي من خلال دراسة آثار مؤشرات على العائد على الأصول بإعتماد دراسة قياسية على عينة من المؤسسات المالية القطرية التي تشمل تسع مؤسسات مشكلة من ستة بنوك وثلاث مؤسسات تأمين للفترة 2012-2018، حيث يسعى الباحث إلى إبراز ذلك الأثر من خلال نتائج الدراسات السابقة وماتوصلت لها، ثم إثبات ذلك بالإسقاط على المؤسسات محل الدراسة.

4.1 منهجية الدراسة: تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، بالإضافة إلى المنهج القياسي من خلال استخدام تقنية قياسية استنتاجية لدراسة العلاقة وأثر حوكمة الشركات على الأداء المالي المتمثل في معدل العائد على الأصول، ولتحقيق هدف الدراسة تم التطرق للإطار النظري لحوكمة الشركات، ثم ربط مؤشرات حوكمة الشركات مع الأداء المالي، من خلال تحليل بيانات البانل (Panel data) باستخدام برنامج

STATA 16.0، فقد تم اختيار ست (6) مؤشرات للحوكمة مع متغير ضابط، فيما أهملت مؤشرات أخرى لكثرتها وصعوبة دمجها في النموذج، فيما عبر الباحثين عن الأداء المالي بالعائد على الأصول، وتم جمع البيانات من المواقع الإلكترونية الخاصة بمؤسسات عينة الدراسة.

## 5.1 الدراسات السابقة

دراسة (Abdoush, 2017) بعنوان «Corporate governance, Firm Performance and Efficiency: Three Empirical Analyses of the Uk Insurance Industry»، وكان عدد المؤسسات المدروسة 67 شركة تأمين في المملكة المتحدة خلال الفترة من 2004 إلى 2013، أما متغيرات حوكمة الشركات فشملت عشرة متغيرات، ومتغيرات الأداء المالي تمثلت في العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وتوبين كيو (Tobin's Q)، وقد أفضت النتائج إلى أن حجم مجلس الإدارة أظهر تأثيرا إيجابيا على العائد على الأصول فيما لم يكن له تأثير على ROE، أما نسبة المديرين المستقلين وكذلك الإزدواجية لم يكن لهما أي تأثير على الأداء المالي. من ناحية أخرى فقد توصل الباحث إلى أن مدة الخدمة للمديرين التنفيذيين لها علاقة إيجابية بأداء الشركة، بينما أثرت مدة الخدمة للمديرين المستقلين بشكل سلبي على أداء الشركة، علاوة على ذلك، أظهرت النتائج المتعلقة بمكافآت أعضاء مجلس الإدارة تأثيرا إيجابيا مهما وكذلك كان لنسبة الملكية للمديرين التنفيذيين على أداء الشركة، بينما كانت ملكية المساهمين المسيطرين تأثير غير مهم على أداء الشركة، أما نسبة إستقلالية المدقق، فقد تبين أنها أيضا لا تؤثر على أداء الشركة.

دراسة (قطاف، 2019) بعنوان "دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة: شركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر"، وقد كان عدد المؤسسات المدروسة صغيرا من أربع مؤسسات خلال سنوات 2013-2016، وكانت متغيرات الحوكمة ثمانية متغيرات، ومتغيرات الأداء المالي سبع متغيرات، إذ أفضت النتائج إلى عدم وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي، كما لم يكن لعدد إجتماعاتهم والإزدواجية ونسبة تركيز الملكية وعدد إجتماعات لجنة التدقيق ونسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة وعدد لجان مجلس الإدارة وعدد أعضاء لجنة التدقيق أي أثر ذو دلالة إحصائية على متغيري العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) ماعدا توبين كيو (Tobin's Q).

## أولا: الإطار النظري لحوكمة الشركات

تعد حوكمة الشركات من القضايا بالغة الأهمية بسبب سلسلة من الأحداث التي وضعت المصطلح في المقدمة، وخاصة ما يعرف بتضارب المصالح بين المالكين والمديرين، وهنا ما ساعد على ظهور مفهوم حوكمة الشركات.

### 1. تعريف حوكمة الشركات

عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حوكمة الشركات على أنها "مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين فيها وأصحاب المصلحة الآخرين، إذ توفر حوكمة الشركات أيضا الهيكل الذي يتم من خلاله تحديد أهداف الشركة، وتحديد وسائل تحقيق تلك الأهداف ومراقبة الأداء" (De Jonge, 2015, p. 11). كما تعرفها لجنة كادبوري على أنها "النظام الذي يتم من خلاله توجيه الشركات والتحكم فيها" (Alebrahim, 2017, p. 32).

كما تشير بعض التعاريف لكون الحوكمة تمثل مجموعة القواعد التي يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها وفق هيكل معين يتضمن توزيع الحقوق والواجبات بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين، وهذا من أجل إنماء الشركة وتطويرها وتحقيق المتابعة الفعالة، والإشراف على الاستخدام الأمثل

لمواردها بكفاءة ونزاهة ونزاهة (قدوري و لشلاش، 2019، صفحة 03). ويتفق هذا التعريف مع من يعرفها على أنها مجموعة قواعد اللعبة التي تستخدم لإدارة الشركة من الداخل، وقيام مجلس الإدارة بالإشراف عليها لحماية المصالح والحقوق المالية للمساهمين (ناصر، 2014، صفحة 46).

مما سبق يتضح بأن حوكمة الشركات هي الإطار الذي يحدد أسلوب الإدارة الرشيدة من خلال الأنظمة التي تضمن الممارسات السليمة للشركة، وتفعيل الشفافية والإفصاح لكل المعلومات المتعلقة بها وذلك بهدف تحقيق المصالح وحماية الحقوق لجميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة.

## 2. مبادئ حوكمة الشركات

نُشرت مبادئ حوكمة الشركات من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لأول مرة في سنة 1999، لتصبح بمثابة معيار دولي لصانعي السياسات والمستثمرين والشركات وأصحاب المصلحة الآخرين في جميع أنحاء العالم، وفي سنة 2004، قامت بتنقيح مبادئها وأوضحت بشكل منهجي الدور المهم لحوكمة الشركات في تحسين أداء الشركة (Guo, 2011, p. 01)، لتجري بعدها تعديل وتنقيح ثان لهذه المبادئ في أبريل 2015، ثم قدمت المبادئ إلى مؤتمر قمة مجموعة العشرين يومي 15 و16 نوفمبر 2015 بأنطاليا، ليتم بعدها إصدار النسخة المنقحة بعنوان مبادئ مجموعة العشرين/ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بشأن حوكمة الشركات (OECD, 2015, p. 03)، وتضمنت المبادئ الست التالية (pp. 13-45):

✓ ضمان الأساس لإطار فعال لحوكمة الشركات: يجب أن يشجع إطار حوكمة الشركات على شفافية وعدالة الأسواق، والتخصيص الفعال للموارد، كما يجب أن يكون متفقا مع سيادة القانون ودعم الإشراف والتطبيق الفعال؛

✓ الحقوق والمعاملة العادلة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية: يجب على إطار حوكمة الشركات حماية حقوق المساهمين وضمان المعاملة العادلة لهم، بما في ذلك الأقلية والمساهمين الأجانب. كما يجب أن تتاح لجميع المساهمين الفرصة للحصول على تعويض فعال عند إنتهاك حقوقهم؛

✓ المستثمرون المؤسسيون وأسواق الأوراق المالية والوسطاء الآخرون: يجب أن يوفر إطار حوكمة الشركات حوافز سليمة في جميع أنحاء سلسلة الاستثمار وأن يوفر لأسواق الأوراق المالية العمل بطريقة تسهم في تحقيق الحوكمة الرشيدة للشركات؛

✓ دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات: يجب أن يعترف إطار حوكمة الشركات بحقوق أصحاب المصلحة المنشأة بموجب القانون أو من خلال اتفاقيات متبادلة وأن يشجع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصلحة في توليد الثروة والوظائف والعمل على تحقيق استدامة للمشروعات السليمة ماليا؛

✓ الإفصاح والشفافية: يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات الإفصاح الدقيق عن جميع الأمور الهامة للشركة، بما في ذلك الوضع المالي والأداء والملكية وطريقة ممارسة الحوكمة؛

✓ مسؤوليات المجلس: يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات التوجيه الاستراتيجي للشركة، والمراقبة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، ومساءلة المجلس تجاه الشركة والمساهمين.

## 3. آليات حوكمة الشركات

يتم تقسيم آليات حوكمة الشركات إلى داخلية وأخرى خارجية، ويمكن تفصيلها كما يلي:

1.3 الآليات الداخلية: تتكون هذه الآليات في جوهرها من مجلس إدارة مكون بشكل مدروس، وهيكل ملكية متوازن ولجنة مراجعة، ويتمثل الدور الأساسي لمجلس الإدارة في مراقبة الجانب الإداري للشركة والتقليل من مشاكل الوكالة، إذ يستحوذ مجلس الإدارة على اهتمام بالغ والذي يستوجب مراعاة مجموعة من العوامل والآليات لضمان فعاليته داخل الشركة الشركة (Atuahene, 2016, p. 23)، وترتبط العديد من المتغيرات

بألية مجلس الإدارة، من بينها الحجم وإزدواجية دور المدير التنفيذي والأعضاء خارج الشركة (الخارجيين المستقلين) وتكرار اجتماعات مجلس الإدارة (Alebrahim, 2017, pp. 33-34). كما يعتبر هيكل ملكية الشركة أمر مهم في تشكيل نظام حوكمة الشركات، إذ يعد تحديد هوية المالكين، وكيفية امتلاكهم للأسهم، ومدى تأثيرهم من خلال الإفصاح عن نسبة نصيبهم من الشركة (المساهمين المؤثرون ومساهمي الأقلية) من الاعتبارات المهمة المؤثرة على عملية حوكمة الشركات، بالإضافة إلى ذلك، يكون لهيكل الملكية تأثير على فعالية الحوكمة وعلى الأداء والقيمة السوقية للشركة ككل (Hernawan, 2016, pp. 23-24).

2.3 الآليات الخارجية: ويتم تحديد الآليات الخارجية حوكمة الشركات بواسطة عوامل خارجية، وتهدف إلى إدارة الشركات لصالح مصلحة المساهمين، مثل قواعد الحماية القانونية والاستحواذ (Wimelda & Chandra, 2018, p. 46)، وكذلك فيما يخص المراجعة الخارجية كألية مراقبة للحد من تعارض المصالح، مع الإشارة إلى علاقة إستقلالية المراجع الخارجي بالرسوم المقابلة كما سيتم توضيح ذلك لاحقا (Schauble, 2019, p. 06).

### ثانياً: مؤشرات حوكمة الشركات والأداء المالي

عمدت العديد من الدراسات إلى ربط حوكمة الشركات بالأداء المالي، وذلك من خلال الإعتماد على العديد من المؤشرات التي تختلف حسب نوعية الدراسة والأهداف المرجوة التي تصبوا للوصول إليها، وكذلك حسب ما يختاره الباحثون من مؤشرات تتناسب مع طبيعة الشركات محل الدراسة.

#### 1. العائد على الأصول (ROA) كمؤشر ممثل للأداء المالي

يعبر الأداء المالي عن إستخدام المؤشرات المالية لقياس مدى انجاز الأهداف، حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص إستثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم (الخطيب، 2010، صفحة 35).

وقد اعتمدت هذه الدراسة على متغير العائد على الأصول (ROA) ممثلاً للأداء المالي، هذا المقياس المستند إلى المحاسبة بالرغم من إنتقاده من قبل العديد من الباحثين لتجاهله القيمة الزمنية للنقود، بإعتباره يستند إلى أرقام تاريخية مشتقة بإستخدام معايير محاسبية لا تستخدم عوامل خصم لحساب الأرباح (Namanya, 2017, p. 82).

ويعد العائد على الأصول (ROA) مقياساً للأداء قائم على المحاسبة، ويتم حسابه على أنه صافي الدخل مقسوماً على إجمالي الأصول، ويستخدم على نطاق واسع في بحوث الحوكمة (Abdoush, 2017, p. 53). وبمعنى آخر، فإن العائد على الأصول هو مؤشر لمدى كفاءة إدارة الشركة عند استخدام أصولها لتوليد الأرباح، ويوضح هذا المؤشر كل دينار من الأصول كم حقق من ربح، لذا فإن ارتفاع قيمة هذا المؤشر يدل على الإدارة المثلى للأصول والتوظيف الكفء للمصادر المالية عن طريق المفاضلة المدروسة والممتازة لأوجه الاستخدامات الأكثر ربحية (أولاد حيمودة، زوبيدة، وبن علال، 2017، صفحة 29).

#### 2. بناء مؤشرات حوكمة الشركات وربطها بالأداء المالي وفقاً للدراسات السابقة

تم الإعتماد في هذه الدراسة على ست مؤشرات للحوكمة وربطها بالأداء المالي ممثلاً في العائد على الأصول، معتمدين على الدراسات السابقة ونتائجها في توضيح العلاقة بين المتغيرات وهي كالتالي:

1.2 حجم مجلس الإدارة: يعرف حجم المجلس بأنه العدد الإجمالي للمديرين الذي يتضمنه هذا المجلس، ويتكون من المديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين (بالنسبة للمديرين التنفيذيين فهم غير مستقلين، أما الغير التنفيذيين فهم إما مستقلون أو غير مستقلون)، إذ يتعين على المديرين غير التنفيذيين أن يلعبوا دوراً في مراقبة تصرفات الرئيس التنفيذي والمديرين التنفيذيين لضمان الحفاظ على مصالح المساهمين (Johl, Kaur,

(Cooper, 2015, p. 239). ويشير العديد من الباحثين إلى وجود علاقة سلبية بين حجم المجلس وأداء الشركة، حيث يجادل بعضهم إلى أن المجالس الأصغر حجماً تكون أكثر فعالية من المجالس الكبيرة، فيما يرى البعض الآخر العكس باعتبارها توفر رقابة أكبر تساهم في تحسين أداء الشركة (Tulung & Ramdani, 2018, p. 203). وبالتالي فإن تأثير حجم المجلس على الأداء المالي عموماً غير معروف مسبقاً.

2.2 إستقلالية مجلس الإدارة: تكشف عديد الدراسات أن هناك علاقة إيجابية بين المديرين الخارجيين وأداء الشركة، بينما يشير آخرون إلى وجود علاقة سلبية (Mertzanis, Basuony, & Mohamed, 2018, p. 79)، لذلك ينص آخرون على أن المزيج بين المديرين الداخليين والخارجيين يمكن اعتباره فعالاً في مجلس إدارة الشركة. وبالتالي فإن تأثير المديرين الخارجيين على الأداء المالي عموماً غير معروف مسبقاً.

3.2 إزدواجية المدير التنفيذي: تحدث الإزدواجية عندما يشغل المدير التنفيذي أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة (Tang, 2017, p. 362)، ويناقش منظري الوكالة الجوانب السلبية من إزدواجية المدير التنفيذي التي تسمح له بإمتلاك القوة للهيمنة على المجلس، مما يعيق دور المجلس في مراقبته، فيما أكد باحثون آخرون استناداً إلى نظرية الإشراف، على فوائد إزدواجية المدير التنفيذي، بحجة أن الجمع بين وظيفتين منفصلتين للإدارة العليا (المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة) يحسن الكفاءة في قيادة الشركة (Song & Kang, 2019, p. 1492)، كما أشارت الكثير من الأدبيات إلى عدم وجود ارتباط كبير بين إزدواجية الرئيس التنفيذي وأداء الشركة، ولا تتفق هذه النتيجة مع التصور العام في الممارسات العملية، إذ أن إزدواجية المدير التنفيذي لها تكاليف وفوائد محتملة لأي شركة (Hsu, Lin, Chen, & Huang, 2021, p. 02)، وعليه فتأثير الإزدواجية على الأداء المالي غير معروف مسبقاً.

4.2 اجتماعات مجلس الإدارة: يرى الباحثون أن اجتماعات مجلس الإدارة وتواترها تعتبر وسيلة لتعزيز نشاط الرقابة من قبل أعضاءه، والعمل على تعزيز أداء الشركة، وجادل العديد من الباحثين بأن كثافة وتواتر اجتماعات مجلس الإدارة هي أداة رئيسية لقياس فعالية الرقابة من قبل مجلس الإدارة، وتعد ميزة مهمة في الوظيفة الإشرافية لمجلس الإدارة حيث تمثل الاجتماعات آلية لمناقشة مشاكل الشركة وتقديم الحلول المحتملة (Al-Daoud, Saidin, & Abidin, 2016, p. 06)، وعليه فتأثير الاجتماعات على الأداء المالي غير معروف مسبقاً.

5.2 الملكية الإدارية: يرى كل من Jensen and Meckling (1976) أنه يمكن للمديرين الذين لديهم عدد متزايد من الأسهم المملوكة توسيع مصالحهم، وبالتالي لديهم حافز إضافي لتعزيز أداء الشركة، وقد وجدت دراسات سابقة أن أداء الشركة يرتبط إيجابياً بملكية مجلس الإدارة، حيث تساعد زيادة الملكية في التوفيق بين مصالح المساهمين والمديرين، وتحسين الأداء (Abdoush, 2017, p. 33)، وعليه فتأثير الملكية الإدارية على الأداء المالي غير معروف مسبقاً.

6.2 استقلال المراجع الخارجي: على المراجع الخارجي التمتع بالاستقلال والكفاءة، لأنها تؤثر بشكل كبير على جودة المراجعة (Fossung & Saurelle, 2019, p. 57)، إذ قد يتم استخدام نسبة رسوم المراجعة إلى إجمالي الرسوم المدفوعة للمراجع كبديل للاستقلالية، حيث أنه كلما ارتفعت رسوم المراجعة إلى إجمالي الرسوم (رسوم المراجعة والرسوم الإستشارية)، زادت إستقلالية المراجع، وقد وجدت العديد من الدراسات وجود علاقة إيجابية بين نسبة رسوم خدمات المراجعة إلى إجمالي الرسوم وأداء الشركة (Abdoush, 2017, p. 37)، وعليه فتأثير إستقلالية المراجع الخارجي على الأداء المالي غير معروف مسبقاً.

### ثالثاً: الدراسة التطبيقية

تعتمد هذه الدراسة على استخدام أسلوب البيانات الطولية Data Panel التي تعرف على أنها بيانات مقطعية مقاسة في فترات زمنية معينة، يكمن الهدف من استخدامها في زيادة الدقة في التنبؤ من خلال ربط عدد المشاهدات المقطعية بعدد الفترات الزمنية، إذ يتفوق تحليل البائل على تحليل البيانات الزمنية بمفردها أو البيانات المقطعية بمفردها نظراً لأنها تتضمن محتوى معلوماتي، أي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات يكون أقل حدة، كما تتميز بيانات البائل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل (هيشر، ميهوبي، وقطاف، 2020، صفحة 296).

### 1. عينة ونموذج الدراسة

1.1 عينة الدراسة: تشمل عينة الدراسة تسع مؤسسات مالية قطرية مشكلة من ستة بنوك وثلاثة مؤسسات تأمين للفترة (2012-2018)، وهي: مصرف قطر الإسلامي، البنك التجاري القطري، بنك الدوحة، بنك قطر للتنمية، بنك قطر الوطني، بنك بروة، الشركة القطرية العامة للتأمين وإعادة التأمين، مجموعة الدوحة للتأمين، شركة قطر للتأمين، وتم الوصول إلى بيانات حوكمة الشركات والبيانات المالية لها من خلال المعلومات المنشورة على المواقع الإلكترونية للمؤسسات، كما تم تحديد متغيرات الدراسة كما يلي:

#### الجدول 1: جدول يوضح متغيرات الدراسة

| رمز المتغير | إسم المتغير  | طريقة الحساب  |
|-------------|--|---|
|             | متغيرات حوكمة الشركات  |   |
| BS          | حجم المجلس (Board Size)  | عدد أعضاء مجلس الإدارة  |
| IND         | إستقلالية المجلس (Board Independent)                               | نسبة المديرين المستقلين إلى إجمالي مجلس الإدارة   |
| DCR         | إزدواجية دور المدير التنفيذي (Duality of the CEO role)             | "0" إذا كان المدير التنفيذي هو الرئيس، و"1" في حالة الفصل                                     |
| BM          | إجتماعات مجلس الإدارة (Board Meetings)                             | عدد إجتماعات مجلس الإدارة خلال سنة واحدة  |
| BOWN        | نسبة ملكية المجلس (Ownership Ratio for Board)                      | عدد إجتماعات مجلس الإدارة خلال سنة واحدة  |
| AUDIIND     | معدل استقلال المراجع الخارجي (External Auditor Independence Ratio) | ويتم حسابها من خلال قسمة رسوم المراجعة / مجموع الرسوم (المراجعة + غير المراجعة "الإستشارية"). |
|             | متغيرات الأداء المالي  |   |
| ROA         | العائد على الأصول  | صافي الدخل/إجمالي الأصول (داخل وخارج الميزانية بالنسبة للبنوك)                                |
|             | متغيرات الرقابة  |   |
| FIRMS       | حجم الشركة (Firm Size)   | وتحسب بلوغار يتم حجم الأصول   |

المصدر: من إعداد الباحثين

2.1 نموذج الدراسة: تم استخدام تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) في تقدير النموذج، والاعتماد على هذا النموذج في تحديد العلاقة بين معدل العائد على الأصول للشركات و متغيرات الحوكمة من خلال البرنامج الإحصائي STATA 16.0. وعليه تم بناء النموذج التالي باستخدام جميع المتغيرات المذكورة أعلاه في الجدول رقم 01 كالتالي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 BS + \beta_2 IND + \beta_3 DCR + \beta_4 BM + \beta_5 BOWN + \beta_6 AUDIIND + \beta_7 FIRMS + u$$

### 2. التحليل الوصفي، تحليل الارتباط والتداخل الخطي لمتغيرات الدراسة

1.2 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة: اعتمدت الدراسة على أكبر وأقل قيمة للمتغيرات وكذلك على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لتحديد الخصائص الإحصائية للدراسة، ويمكن الملاحظة من خلال

الملحق رقم (01) أن الحالة المالية للشركات كشفت عن متوسط عام قدره 0.019 بحد أدنى 0.04 كحد أقصى وانحراف معياري قدره 0.024 بالنسبة لـ ROA، والمتغيرات المستقلة موضحة في الملحق رقم (01).  
 2.2 تحليل الارتباط: يوضح الملحق رقم (02) نتائج تحليل ارتباط سيرمان للمتغيرات المستقلة والتابعة المستخدمة في هذه الدراسة، وهي العلاقة التي تربط بين المتغيرات المستقلة مع بعضها البعض، وكذلك المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع، إذ يعني معامل الارتباط السلي وجود علاقة عكسية بين المتغيرات قيد الدراسة، فيما يعبر معامل الارتباط الموجب عن وجود علاقة طردية بين هذه المتغيرات.  
 3.2 معامل تضخم التباين: يعمل على قياس مقدار الزيادة في تباين معالم الانحدار نتيجة وجود التداخل الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة، فمن الملحق رقم (03) يتضح أن قيمة المعامل أقل من 10 لجميع المتغيرات المستقلة قيد الدراسة، وبالتالي فإن المتغيرات المستقلة تخلوا من مشكلة التداخل الخطي.  
 3. تقدير النماذج والمفاضلة بينها واختبار صحتها

تم الاعتماد في هذه الدراسة على تحليل بيانات البانل، باعتبارها تحلل أثر متغيرات مستقلة على متغيرات تابعة لعدة مؤسسات مالية على طول فترة زمنية محددة مسبقا، وتتكون من ثلاث نماذج رئيسية وهي: نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، ونموذج التأثيرات العشوائية (REM).

1.3 المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM): كلا النموذجين سواء نموذج الانحدار التجميعي أو نموذج التأثيرات الثابتة معنوي باعتبار القيمة الاحتمالية ( $Prob > F$ ) أقل من 5%، كما هو موضح في الملحق (4)، ويتم المفاضلة بينهما من خلال تطبيق اختبار فيشر F ومقارنتها بالقيمة الجدولية، فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر أو تساوي القيمة الجدولية يتم اختيار نموذج التأثيرات الثابتة ويرفض النموذج التجميعي، وعليه تحسب F كما يلي:

$$F = \frac{(R^2_{FEM} - R^2_{PRM}) / (N - 1)}{(1 - R^2_{FEM}) / (NT - N - K)} \dots \dots \dots (01)$$

بعد التعويض في المعادلة (01) نجد:

$$F = \frac{(0.696 - 0.455) / (10 - 1)}{(1 - 0.696) / (63 - 9 - 7)} = 4.63$$

نلاحظ من خلال النتيجة المتوصل لها أن قيمة F المحسوبة تبلغ 4.63، وهي أعلى من قيمة  $F_{(8,47)}$  الجدولية التي تبلغ 2.18، وبالتالي نرفض فرضية العدم التي تنص على أن النموذج التجميعي هو الأنسب ونقبل الفرض البديل، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب لبيانات الدراسة.

2.3 المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM): يشير نموذج التأثيرات العشوائية إلى أنه نموذج معنوي باعتبار القيمة الاحتمالية ( $Prob > \chi^2$ ) أقل من 5%، كما هو موضح في الملحق (4). ويتم المفاضلة بين هذين النموذجين التجميعي والعشوائي من خلال اختبار Breusch and Pagan Lagrangian، فإذا كانت القيمة الاحتمالية له ( $prob > \chi^2$ ) أكبر من 5%، يصبح النموذج التجميعي أنسب من النموذج العشوائي، ونقبل على إثر ذلك فرضية العدم ونرفض البديلة، فمن خلال الملحق (5) يتضح أن القيمة الاحتمالية ( $Prob > \chi^2 = 0.0062$ ) أقل من مستوى المعنوية 5%، وعليه نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة، ويصبح (REM) أفضل من نموذج (PRM).

3.3 المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM): يتم المفاضلة بين هذين النموذجين من خلال اختبار (Hausman)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية 5% يتم رفض فرضية العدم التي تفترض أن نموذج التأثيرات العشوائية أنسب من نموذج التأثيرات الثابتة،

وقبول الفرض البديل الذي يفترض أن نموذج الآثار الثابتة هو الأنسب، والعكس صحيح، فمن خلال الملحق رقم (06) يتضح أن القيمة الإحصائية  $Prob > \chi^2 = 0.000$ ، وهي أقل من 5%، وبالتالي نقبل الفرض البديل ونرفض العدمي، ويصبح نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب. من خلال ما سبق يتضح بأن (FEM) هو النموذج المناسب للدراسة، وعليه يتم الانتقال لاختبار صحة النموذج من خلال:

أ. اختبار وجود ارتباط ذاتي للبواقي: تم الاعتماد على اختبار (Wooldrige) للكشف عما إذا كان هناك ارتباط ذاتي بين قيم البواقي أم لا، ومن خلال الملحق رقم (07) يلاحظ أن القيمة الاحتمالية  $Prob > F = 0.2364$ ، وهي أكبر من 5%، وبذلك يتم رفض الفرضية البديلة التي تشير إلى أن النموذج يعاني من وجود ارتباط بين قيم البواقي، ونقبل الفرض العدمي القائل بأن النموذج خال من الارتباط الذاتي للبواقي. ب. اختبار عدم ثبات التباين: تم الاعتماد على اختبار وولد المعدل (Modified wold)، وذلك من أجل التأكد إذا كان النموذج يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين لحدود الخطأ، ومن خلال الملحق رقم (08) يتضح بأن القيمة الاحتمالية  $Prob > \chi^2 = 0.0518$ ، وهي أكبر من 5%، وعليه يتم قبول الفرضية العدمية القائلة بثبات تباين الأخطاء بين الوحدات المقطعية، ورفض الفرضية البديلة القائلة بعدم وجود ثبات للتباين. ج. اختبار Pesaran CD: يشير اختبار (Pesaran CD) ما إذا كان النموذج يعاني من مشكلة عدم استقلالية المقاطع العرضية أم لا، ومن خلال الملحق رقم (09) يتضح أن القيمة الاحتمالية  $Pr = 0.714$  وهي أكبر من 5%، وبالتالي النموذج يخلو من مشكلة عدم استقلالية المقاطع العرضية. مما سبق يتضح بأن النموذج يخلو من مشاكل الارتباط الذاتي للأخطاء ومن عدم ثبات التباين، وعدم استقلالية المقاطع العرضية.

## II. الطرق والأدوات

من أجل التحقق من مدى تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة، تم الاعتماد في ذلك إلى وضع فرضيات تساهم في تبسيط إشكالية البحث والإجابة عليها، وعليه تم عرض الجانب النظري لحوكمة الشركات والأداء المالي المتمثل في العائد على حقوق الملكية، معتمدين في ذلك على العديد من المراجع سواء باللغة العربية أو باللغة الأجنبية، ثم الولوج إلى أهم النتائج المتوصل لها في الدراسات السابقة التي توضح طبيعة العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة، وعلى إثرها تم تحديد متغيرات حوكمة الشركات والأداء المالي، أما مؤسسات الدراسة فقد تم إختيار تسع (09) مؤسسات مالية قطرية، ليعتمد الباحث بعدها على استخدام أسلوب البيانات الطولية Data Panel في التحليل من خلال البرنامج الإحصائي STATA 16.0 للوصول إلى أثر وتحديد العلاقة بين متغيرات الحوكمة المختارة وبين متغير الأداء المالي المتمثل في العائد على الأصول.

## III. نتائج الدراسة

بالمفاضلة بين النماذج، تبين بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأنسب، وعليه يلاحظ من خلال الملحق رقم (04) أن متغير حجم مجلس الإدارة معنوي عند مستوى 5%، إذ تشير إشارة المعامل الخاصة بالمتغير (BS) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة والعائد على الأصول، أي أن زيادة أي عضو في مجلس الإدارة يؤدي إلى انخفاض ROA. كما لوحظ وجود علاقة طردية ضئيلة بين اجتماعات مجلس الإدارة (BM) والعائد على الأصول عند مستوي معنوية 5%، إذ أن زيادة الاجتماعات بمقدار اجتماع واحد يؤدي إلى زيادة ROA، في حين أن كل من متغير استقلالية مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي وملكية مجلس

الإدارة واستقلالية المراجع الخارجي ليست لها أي علاقة بأداء الشركة، وبناء على النتائج المتوصل لها، وعلى هذا الأساس يمكن توضيح نتائج اختبار الفرضيات من خلال الجدول التالي:

الجدول 2: نتائج اختبار الفرضيات

| الرمز | الفرضية  | النتيجة | التشخيص   |
|-------|--|---------|---|
| H1    | يؤثر حجم مجلس الإدارة على ROA وبالتالي على الأداء المالي لعينة الدراسة.          | قبول    | كان لحجم مجلس الإدارة تأثير سالب ذو دلالة إحصائية على العائد على الأصول.                                |
| H2    | تؤثر استقلالية الإدارة على ROA وبالتالي على الأداء المالي لعينة الدراسة.         | رفض     | يتضح أن استقلالية الإدارة غير دالة إحصائياً وبالتالي لا تؤثر على العائد على الأصول.                     |
| H3    | تؤثر ازدواجية على ROA وبالتالي على الأداء المالي لعينة الدراسة.                  | رفض     | إن ازدواجية دور المدير التنفيذي غير دالة إحصائياً وبالتالي لم يكن لها أي تأثير على العائد على الأصول.   |
| H4    | تؤثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على ROA وبالتالي على الأداء المالي لعينة الدراسة. | قبول    | أظهرت النتائج أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على ROA.                    |
| H5    | تؤثر ملكية مجلس الإدارة على ROA وبالتالي على الأداء المالي لعينة الدراسة.        | رفض     | تأكد أن الملكية الإدارية لم يكن لها أي تأثير على أداء الشركة ممثلاً في العائد على الأصول.               |
| H6    | يؤثر استقلال المراجع الخارجي على ROA وبالتالي على الأداء المالي لعينة الدراسة.   | رفض     | يتضح أن استقلالية المراجع الخارجي غير دالة إحصائياً وبالتالي لم يكن لها أي تأثير على العائد على الأصول. |

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على الملحق رقم (04) والنتائج السابقة

#### IV. خاتمة:

- بناء على ما تم التطرق إليه ضمن محاور الدراسة، ظهرت النتائج كالتالي:
- ❖ أظهر حجم مجلس الإدارة تأثير سالب على العائد على الأصول، وهو ما يتسق مع العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (Cheng, Su, Yan, & Zhao, 2019)، إذ تعبر نتائج الدراسة على أن حجم المجالس الأكبر في المؤسسات المالية القطرية تبدو أقل فعالية من حجم المجالس الأصغر، وهو ما أشارت إليه نظرية الوكالة أن عدداً أقل من أعضاء مجلس الإدارة يحسنون عملية الرقابة وتحسين أداء الشركات؛
  - ❖ إن نسبة استقلالية المجلس ليس لها أي علاقة بأداء الشركة، وكانت هذه النتيجة متسقة مع النتائج التي توصل إليها (El-Habashy, 2019)، إذ لم يجد أي علاقة بينهما، وهذا يعني أن الاستقلال والخبرة الخارجية للأعضاء لا يمكن أن تساعد في تحسين أداء الشركات، في حين أن اعتماد خبرة ومؤهلات المديرين التنفيذيين قد يساعد. ومن ناحية أخرى، كانت النتيجة تتعارض مع نظرية الوكالة، التي تجادل بأن النسب الأكبر من المديرين الخارجيين يعزز القرارات المستقلة، ويطور عمليات الرقابة؛
  - ❖ لا تؤثر ازدواجية على العائد على حقوق الملكية، فهي ليست عاملاً مهماً في تحديد الأداء المالي، وقد يكون أحد أسباب ذلك هو أن معظم المؤسسات المدروسة تطبق مبدأ فصل المهام بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة المنصوص عليه من البنك المركزي القطري، وهو ما يتماشى مع دراسات سابقة مثل (Abdoush, 2017)؛
  - ❖ تؤثر اجتماعات مجلس الإدارة إيجاباً على العائد على الأصول، وهو ما يتوافق مع دراسات سابقة مثل (Al-Daoud, Saidin, & Abidin, 2016). إذ من الممكن أن تكون اجتماعات مجلس الإدارة المتكررة ضرورية بسبب المشاكل والصعوبات والتحديات المختلفة التي تواجهها المؤسسات، والتي تتطلب اجتماعات لحلها؛

❖ لا تؤثر ملكية مجلس الإدارة على الأداء المالي الممثل في العائد على الأصول، وبالتالي فإن زيادة ملكية مجلس الإدارة لا يساعد على تحسين الأداء المالي للشركات، وهو ما يتوافق مع العديد من الدراسات مثل (Wimelda & Chandra, 2018). ومع ذلك، ينبغي اتخاذ الاحتياطات لأن ملكية مجلس الإدارة قد تخطت 5% في العديد من المؤسسات المدروسة، إذ تشير النتائج إلى أن الحصاص التي تزيد عن نسبة معينة من الملكية ستؤثر سلبا على أداء الشركة حسب دراسات سابقة؛

❖ توصلت النتائج إلى أن استقلالية المراجع الخارجي لا تؤثر على العائد على الأصول، وهو ما يتوافق مع العديد من الدراسات مثل (Abdoush, 2017)، ولكنها تتعارض مع العديد من الدراسات الأخرى، وبالتالي قد تكون هذه النتيجة بسبب التفاعلات المختلفة مع مؤشرات الحوكمة الأخرى داخل النموذج. وبناء على النتائج سالفة الذكر يمكن تقديم التوصيات التالية:

✓ على الرغم من العلاقات الإحصائية غير الحاسمة (الباتة) بين حوكمة الشركات والأداء المالي، تكشف نتائج أغلب نماذج الانحدار أن هذه المؤشرات أصبحت أكثر ارتباطا نسبيا بالأداء المالي للشركات ولذلك ينبغي أن تستمر الدراسات المستقبلية في التحقيق في مؤشرات الحوكمة، والتوسع فيها قدر المستطاع؛

✓ تقتضي نتائج الدراسة بالنسبة للمؤسسات المالية القطرية التي أجري عليها البحث التركيز على الاعتماد على الدراسات الدولية فيما يخص حوكمة الشركات وأثرها على الأداء المالي، والاستفادة منها؛

✓ محاولة التطرق للنماذج القياسية الحديثة في مجال الحوكمة من خلال الاستفادة من البحوث الدولية، والعمل على إسقاطها على المؤسسات المالية الجزائرية.

#### الإحالات والمراجع:

#### • باللغة العربية

أحمد تجاني هيشر، فطيمة ميهوبي، و عبدالقادر قطاف. (2020). بناء نموذج اقتصادي لدالة الاستهلاك لدول المغرب العربي بتقنية البانال. مجلة الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، 17(03). تم الاسترداد من:

<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/140499>.

عبد الحميد ناصر. (2014). حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة. الجيزة: مركز الخبرات المهنية للإدارة. عبد اللطيف أولاد حيمودة، محسن زويبيدة، و بلقاسم بن علال. (2017). قياس الأداء المصرفي للبنوك التجارية باستخدام نموذج العائد على حقوق الملكية -دراسة حالة بنكي القرض الشعبي الجزائري والبركة الجزائري للفترة (2014/2016). مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، 06(02). تم الاسترداد من:

<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/37034>.

عقبة قطاف. (2019). دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة: شركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر. أطروحة دكتوراه، غير منشورة، بسكرة: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر. تم الاسترداد من:

<http://thesis.univ-biskra.dz/4657>.

محمد محمود الخطيب. (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات (الإصدار الأول). عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع. تم الاسترداد من:

[https://www.4kotoob.com/2019/10/pdf\\_57.html](https://www.4kotoob.com/2019/10/pdf_57.html).

هودة سلطان قدوري، وعائشة لشلاش. (2019). أهمية الحوكمة في تحسين جودة المعلومة المحاسبية. مجلة النمو الاقتصادي والمقاولاتية، 01(02). تم الاسترداد من:

<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/122719>.

#### • باللغة الأجنبية

Abdoush, T. (2017). Corporate Governance, Firm Performance and Efficiency: Three Empirical Analyses of the UK Insurance Industry (Phd thesis). Southampton: Southampton Business School, University of Southampton. Retrieved from:

[https://eprints.soton.ac.uk/405084/1/Final\\_PhD\\_thesis.pdf](https://eprints.soton.ac.uk/405084/1/Final_PhD_thesis.pdf).

Al-Daoud, K., Saidin, S., & Abidin, S. (2016). Board Meeting and Firm Performance: Evidence from the Amman Stock Exchange. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 12(02). doi:10.22495/cbv12i2art1.

Albrahem, N. (2017). Corporate Internet Reporting, Firm Characteristics, Corporate Governance and Firm Financial Performance of Saudi listed Companies(Phd thesis). Plymouth, Plymouth Business School, University of Plymouth. Retrieved from:

- <https://pearl.plymouth.ac.uk/handle/10026.1/11816>.
- Atuahene, R. (2016). Corporate Governance and Financial Performance: Evidence From the Ghanaian Banking Sector(Phd thesis). Bradford: Faculty of Management and Law, University of Bradford. Retrieved from: <https://bradscholars.brad.ac.uk/handle/10454/15020>.
- Bhatt, R., & Bhattacharya, S. (2016). Do Board Characteristics Impact Firm Performance? An Agency and Resource Dependency Theory Perspective. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 11(04). doi:10.1177/2319510X15602973.
- Cheng, L.-Y., Su, Y.-C., Yan, Z., & Zhao, Y. (2019). Corporate Governance and Target Price Accuracy. *International Review of Financial Analysis*, 64. doi:0.1016/j.irfa.2019.05.005
- De Jonge, A. (2015). *The Glass Ceiling in Chinese and Indian Boardrooms"Women Directors in Listed Firms in China and India* (1<sup>st</sup> ed.). Witney: Woodhead Publishing Ltd. Retrieved from: <http://library.lol/main/B3682F3E6BAA4F778BAB38F149A0B726>.
- El-Habashy, H. (2019). The Effects of Board and Ownership Structures on the Performance of Publicly Listed Companies in Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(01). Retrieved from: <https://www.researchgate.net>.
- Fossung, F. M., & Saurelle, M. W. (2019). External Audit and Quality of Accounting and Financial Information in Cameroonian Companies. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 07(03). Retrieved from: <https://www.researchgate.net/>.
- Hernawan, B. (2016). Corporate Governance and the Incidence of Sanctions in the Indonesian Capital Market(Phd thesis). Melbourne: College of Business, Victoria University. Retrieved from: <https://vuir.vu.edu.au/32589>.
- Hsu, S., Lin, S.-W., Chen, W.-P., & Huang, J.-W. (2021). CEO duality, information costs, and firm performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 55. doi:10.1016/j.najef.2019.101011
- Johl, S. K., Kaur, S., & Cooper, B. (2015). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Economics, Business and Management*, 03(02). doi:10.7763/JOEBM.2015.V3.187
- Mertzanis, C., Basuony, M., & Mohamed, E. (2018). Social Institutions, Corporate Governance and Firm-performance in the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 48. doi:10.1016/j.ribaf.2018.12.005
- Namanya, D. (2017). Corporate Governance and the Financial Performance of Listed Companies in the East African Community(Phd dissertation). 82. Melbourne, College of Business: Victoria University. Retrieved from: [http://vuir.vu.edu.au/34677/1/NAMANYA%20David-thesis\\_nosignatures.pdf](http://vuir.vu.edu.au/34677/1/NAMANYA%20David-thesis_nosignatures.pdf).
- OECD. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Retrieved from <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>
- Schauble, J. (2019). The Impact of External and Internal Corporate Governance Mechanisms on Agency Costs. *The International Journal of Business in Society*, 19(01). doi:10.1108/CG-02-2018-0053
- Song, H. J., & Kang, K. H. (2019). The Moderating Effect of CEO duality on the Relationship Between Geographic Diversification and Firm Performance in the US lodging industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 31(02). doi:10.1108/IJCHM-12-2017-0848
- Tang, J. (2017). CEO Duality and Firm Performance: The Moderating Roles of Other Executives and Blockholding Outside Directors. *European Management Journal*, 35(03). doi:10.1016/j.emj.2016.05.003
- Tulung, J., & Ramdani, D. (2018). Independence, Size and Performance of the Board: An Emerging Market Research. *Corporate Ownership and Control*, 15(02). doi:10.22495/cocv15i2c1p6
- Wimelda, L., & Chandra, A. (2018). Opportunistic Behavior, External Monitoring Mechanisms, Corporate Governance, and Earnings Management. *Accounting and Finance Review*, 03(01). Retrieved from: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3147834](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3147834).

الملاحق:

الملحق 1: التحليل الوصفي

| Variable         | Obs | Mean     | Std. Dev. | Min    | Max   |
|------------------|-----|----------|-----------|--------|-------|
| Roa              | 63  | .0232413 | .0246673  | .019   | .04   |
| BS               | 63  | 10.26984 | .901725   | 8      | 12    |
| الملحق<br>:2 IND | 63  | .4761905 | .1566528  | .2     | .7    |
| DCR              | 63  | .6031746 | .4931689  | 0      | 1     |
| BM               | 63  | 7.746032 | 2.177363  | 2      | 13    |
| BOWN             | 63  | .0431029 | .0191195  | .00528 | .084  |
| AUDIIND          | 63  | .1278095 | .0974581  | .0963  | .4585 |
| FIRMS            | 63  | 15.72149 | 6.764309  | 10.11  | 27.48 |

تحليل الارتباط

|         | Roa     | BS      | IND     | DCR     | BM      | BOW     | AUDIIND | FIRMS |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| Roa     | 1.0000  |         |         |         |         |         |         |       |
| BS      | -0.1810 | 1.0000  |         |         |         |         |         |       |
| IND     | 0.3892  | 0.3572  | 1.0000  |         |         |         |         |       |
| DCR     | -0.2951 | 0.3869  | -0.0625 | 1.0000  |         |         |         |       |
| BM      | 0.4921  | 0.1813  | 0.5260  | -0.1690 | 1.0000  |         |         |       |
| BDOWN   | -0.3640 | -0.0567 | -0.3072 | 0.3552  | -0.3090 | -0.0024 |         |       |
| AUDIIND | -0.3826 | 0.5833  | -0.1036 | 0.3948  | -0.2386 | 1.0000  | 1.0000  |       |
| FIRMS   | 0.1766  | -0.3550 | -0.0751 | -0.0770 | 0.1170  | -0.4674 | -0.0162 | 1.000 |

| الخطي | Variable | VIF  | 1/VIF    |
|-------|----------|------|----------|
|       | AUDIIND  | 2.63 | 0.379848 |
|       | BS       | 2.47 | 0.405660 |
|       | IND      | 1.85 | 0.540339 |
|       | DCR      | 1.81 | 0.552787 |
|       | FIRMS    | 1.63 | 0.614234 |
|       | BM       | 1.63 | 0.615359 |
|       | BOWN     | 1.48 | 0.673494 |

Mean VIF | 1.81

## الملحق 4: نتائج الإنحدار

|            | (POLS)               | (FEM)                | (REM)                |
|------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|            | Roa                  | Roa                  | Roa                  |
| BS         | -0.0102<br>(0.096)   | -0.0194**<br>(0.032) | -0.0182**<br>(0.015) |
| IND        | -0.00783<br>(0.903)  | 0.0968<br>(0.240)    | 0.0702<br>(0.330)    |
| DCR        | 0.0180<br>(0.215)    | 0.0147<br>(0.306)    | 0.0172<br>(0.209)    |
| BM         | 0.0110***<br>(0.000) | 0.00631**<br>(0.008) | 0.00723**<br>(0.001) |
| BOWN       | 0.104<br>(0.112)     | 0.0777<br>(0.251)    | 0.0802<br>(0.207)    |
| AUDIIND    | -0.0445<br>(0.368)   | 0.101<br>(0.200)     | 0.0144<br>(0.810)    |
| FIRMS      | 0.000950<br>(0.257)  | -0.000364<br>(0.730) | 0.000525<br>(0.563)  |
| 2.id       |                      | 0.0381*<br>(0.030)   |                      |
| 3.id       |                      | 0.0251<br>(0.252)    |                      |
| 4.id       |                      | 0.0163<br>(0.490)    |                      |
| 5.id       |                      | 0.0164<br>(0.507)    |                      |
| 6.id       |                      | -0.0206<br>(0.401)   |                      |
| 7.id       |                      | 0.00310<br>(0.920)   |                      |
| 8.id       |                      | -0.0371<br>(0.094)   |                      |
| 9.id       |                      | -0.0653<br>(0.056)   |                      |
| _cons      | 0.106<br>(0.094)     | 0.208**<br>(0.008)   | 0.190**<br>(0.010)   |
| N          | 63                   | 63                   | 63                   |
| r2         | 0.455                | 0.696                |                      |
| F          | 6.555                | 7.176                |                      |
| Prob > F   | 0.0000               | 0.0000               | الملحق 5: إختبار LM  |
| chi2       |                      |                      | 22.04                |
| Prob> chi2 |                      |                      | 0.0025               |

Standard errors in parentheses

\*\*\* p&lt;0.01 \*\*p&lt;0.05, \*p&lt;0.1,

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$Roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]$$

Estimated results:

|       | Var              | sd = sqrt(Var) |
|-------|------------------|----------------|
| Roa   | .0016249         | .0403095       |
| e     | .0006514         | .0255235       |
| u     | .0004883         | .0220974       |
| Test: | Var(u) = 0       |                |
|       | chibar2(01) =    | 6.24           |
|       | Prob > chibar2 = | 0.0062         |

#### الملحق 6: إختبار هوسمان

|         | fixed     | random   | Difference | S.E.     |
|---------|-----------|----------|------------|----------|
| BS      | -.0193703 | -.018166 | -.0012043  | .0045322 |
| IND     | .0967872  | .0702079 | .0265793   | .0378012 |
| DCR     | .0146552  | .0172437 | -.0025885  | .0034432 |
| BM      | .0063089  | .0072296 | -.0009207  | .0004638 |
| BOWN    | .077708   | .0802296 | -.0025216  | .0207062 |
| AUDIIND | .1005541  | .0143862 | .0861679   | .0490454 |
| FIRMS   | -.0003638 | .0005248 | -.0008886  | .0005267 |

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$chi2(7) = (b-B)' [(V_b - V_B)^{-1}] (b-B)$$

$$= 285.86$$

$$Prob > chi2 = 0.0000$$

#### الملحق 7: إختبار الارتباط الذاتي للبواقي (Wooldridge)

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

$$F(1, 8) = 1.639$$

$$Prob > F = 0.2364$$

#### الملحق 8: إختبار (Modified Wald test)

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model

H0:  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all i

$$chi2(9) = 16.81$$

$$Prob > chi2 = 0.0518$$

#### الملحق 9: إختبار (Pesaran CD)

Pesaran's test of cross sectional independence = 0.523, Pr = 0.714

Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.384