

أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر خلال الفترة 2014-2016

دراسة قياسية

د. شلالي فارس

أستاذ محاضر قسم "ب"

كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير

جامعة محمد بوقرة بومرداس

الملخص:

معطيات المركز الوطني للسجل التجاري CNRC

من خلال اشتراك سنوي لعام 2018. قمنا بتحليل

هذه العينة وقياس هذا الأثر من خلال أدوات

القياس الاقتصادي والاستعانة بالبرنامج الإحصائي

EvIEWS9.

بينت نتائج الدراسة أن هناك أثر سلبي لكل من

نسبة الاستدانة ونسبة الملكية الحكومية على الأداء

المالي للشركة، كذلك أن عضوية المدير التنفيذي في

مجلس الإدارة (أحد مؤشرات الحوكمة) تؤثر إيجابا

على أدائها المالي.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة، الأداء المالي، شركات

مساهمة، نموذج قياسي، العائد على الأصول،

الجزائر.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحديد أثر الحوكمة

على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر خلال

الفترة 2014-2016 من خلال دراسة قياسية

على عينة شركات مساهمة تحتوي على 45

مشاهدة. كما سعت الدراسة إلى معرفة أهم العوامل

التي تؤثر على مستوى الأداء المالي لهذه الشركات،

من خلال مؤشري العائد على الأصول ROA.

من المتوقع الوصول إلى نتائج مهمة تساعد

متخذي القرار على مستوى الوزارة الوصية والحكومة

بالخصوص من أجل اتخاذ تدابير وإجراءات لتحسين

الأداء المالي لنسيج هذه الشركات. اعتمدنا على

مقدمة

ما هو أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات

المساهمة في الجزائر؟

للإجابة على هذا السؤال قمنا بصياغة جملة من الفرضيات نوردتها كآتي:

1- حجم الشركة له أثر ذو دلالة إحصائية

على أدائها.

2- عدد أفراد مجلس إدارة الشركة له أثر ذو

دلالة إحصائية على أدائها.

3- عمر الشركة له أثر ذو دلالة إحصائية على

أدائها.

4- نسبة استدانة الشركة لها أثر ذو دلالة

إحصائية على أدائها.

5- عضوية مدير الشركة في مجلس الإدارة له أثر

إيجابي على أدائها.

6- نسبة الملكية الحكومية لها أثر سلبي على

أداء شركة المساهمة.

يسعى هذا البحث عموماً انطلاقاً من نتائج

دراسات سابقة إلى معرفة أو تحديد العوامل التي تؤثر

تعتبر حوكمة الشركات من الموضوعات ذات

الاهتمام الكبير من طرف مجتمع الأعمال

والمؤسسات المالية الدولية. إن مصطلح حوكمة

الشركات هو ترجمة لمصطلح انجليزي¹

"corporate governance"، والتي تعني

الحاكمية أو الضوابط الحاكمة. كما تعرف كذلك

بأنها "إيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة

للقائمين على إدارة المؤسسة بما يحافظ على حقوق

المساهمين والعاملين بالمؤسسة وأصحاب المصالح"².

الشيء الملاحظ أن هناك تعريفات كثيرة لمصطلح

الحوكمة، إلا أن الكثير من الباحثين أجمعوا على

أهمية حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية وزيادة

مستوى الأداء المالي* للمؤسسات.

من هنا تأتي إشكالية هذه الورقة البحثية في

السؤال الجوهرى الآتي:

¹ محمد عبد الحليم عمر، حوكمة الشركات، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، مصر، 2005، ص 03.

² محسن أحمد الحضيري، حوكمة المؤسسات، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2005، ص 47.

* الأداء المالي هو مدى بلوغ الأهداف المالية (تعظيم العوائد وتخفيض التكاليف) بالاستخدام الأمثل للموارد المالية.

أن كل من نسبة الملكية الحكومية، نوعية التدقيق، حجم مجلس الإدارة وكذا الاستدانة لها أثر ذو دلالة إحصائية على أداء الشركات في الخليج.

دراسة (FORBES, MILLIKEN)

(1999)⁴ التي بينت أن الشركات ذات مجلس إدارة كبير لها القدرة على تبادل الخبرات وبالتالي الابتعاد عن أي قرار غير عقلاني. حيث توصل في الأخير إلى وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركة.

دراسة (JENSEN 1993)⁵ التي بينت أن

زيادة عدد أفراد مجلس الإدارة، الذي يعتبر مؤشر من

في الأداء المالي لشركات المساهمة. وبالأخص تحديد علاقة الحوكمة بالأداء المالي لهذه الشركات

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال التعرض لأهم مفاهيم الحوكمة والأداء المالي. بناء على دراسات سابقة حول موضوع البحث نتوصل إلى بناء نموذج قياسي يبين أثر الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر.

الدراسات السابقة:

دراسة (REKHA PILLAI, 2018)

³ التي تمحورت حول العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات لعينة تتكون من 349 شركة مدرجة في بورصة الخليج خلا الفترة 2005-2012. هدفت الدراسة إلى الكشف عن أثر الآليات الداخلية للحوكمة على أداء الشركات وبينت نتائج الدراسة

³ REKHA PILLAI, HUSSAM ALDIN NIZAR AL-MALKAWI, *On the Relationship between Corporate Governance and Firm performance, Evidence from GCC countries*, Journal of Research in International Business volume 44. Elsevier 2018 pp 394-410.

⁴ DANIEL FORBES , Frances J. Milliken , *Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups* , Academy of Management Review, 1999 , VOL. 24, NO.3 , pp. 135-165.

⁵ Michael.C. Jensen, *The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems*, Applied Corporate Finance, Colombia Business School, VOL 48, NO 3, 1993, pp 831-880.

من المديونية من طرف البنوك. توصل كذلك إلى وجود علاقة عكسية بين متغير مصاريف المستخدمين ومتغير الأداء المالي، بحيث أوصى هذه المؤسسات بضرورة تبني سياسة إنفاق رشيدة لتحسين القدرة التنافسية في السوق.

الدراسة التطبيقية:

1- عينة الدراسة:

تم الاعتماد خلال هذه الدراسة على معطيات المركز الوطني للسجل التجاري CNRC عن طريق اشتراك سنوي لعام 2018. حيث استطعنا الحصول على معطيات محاسبية لـ 15 شركة ذات أسهم خلال الفترة 2014-2016. مما مكنا من الحصول على 45 مشاهدة إحصائية.

تم اختيار هذه العينة على أساس توفر المعلومات المحاسبية خلال الفترة المدروسة وتوزيعها الجغرافي.

2- نموذج القياس ومتغيرات النموذج:

تم اختيار نموذج الانحدار الخطي المتعدد،

بحيث يكون المتغير التابع هو مؤشر الأداء المالي للشركة والذي يتم قياسه بمعدل العائد على

مؤشرات الحوكمة، تؤدي إلى ظهور مشكل الوكالة ومنه التأثير في اتخاذ القرارات الصائبة. توصلت الدراسة في الأخير إلى وجود أثر سلبى لحجم مجلس الإدارة على أداء الشركة.

دراسة الباحث (قراش محمد، 2016)⁶ التي

تمحورت حول دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر باستخدام معطيات بانل للفترة 2011-2014. حيث أراد الباحث تحليل الأداء المالي لهذه المؤسسات وإبراز أهم العوامل المؤثرة فيه من خلال نموذج الانحدار الخطي "توبت". حيث توصل إلى أن أكثر المتغيرات المفسرة للأداء المالي لهذا النوع من المؤسسات هي : متغيرة الاستدانة أو المديونية الإجمالية وكذا متغير مصاريف المستخدمين. حيث أكد في الأخير على أن تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر على عوائد نشاطها وعدم الاعتماد على نسب عالية

⁶ قراش محمد، دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة باستخدام معطيات بانل للفترة 2011-2014، مجلة الإحصاء، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، العدد 25، الجزائر، 2016، ص 354-371.

0= عكس ذلك			
نسبة الأسهم المملوكة من طرف الحكومة	مستقل	نسبة الملكية الحكومية في الشركة	GOV

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على

الدراسات السابقة لموضوع البحث

انطلاقا من الجدول السابق يمكن صياغة النموذج

القياسي للدراسة كما يلي:

الأصول ROA. أما بالنسبة للمتغيرات

المستقلة فقد تم اختيار جملة من هذه المتغيرات

بناءا على المعطيات المتوفرة لعينة الدراسة وكذا

نتائج الدراسات السابقة حول نفس الموضوع.

يمكن توضيح هذه المتغيرات في الجدول

الموالي:

جدول رقم 01: متغيرات نموذج القياس

المعادلة رقم 01:

$$ROA_t = C + B_1 \text{size}_t + B_2 \text{BSIZE}_t + B_3 \text{DUALITY}_t + B_4 \text{GOV}_t + B_5 \text{LEV}_t + B_6 \text{AGE}_t + \mu_t$$

$$t = 1 \dots 45$$

رمز المتغير	وصف المتغير	طبيعة المتغير	طريقة الحساب
ROA	العائد على الأصول مؤشر الأداء المالي	تابع	النتيجة الصافية مجموع الأصول
SIZE	حجم الشركة	مستقل	(مجموع الأصول) LOG
BSIZE	عدد أفراد مجلس الإدارة أحد مؤشرات الحوكمة	مستقل	عدد أفراد مجلس الإدارة
AGE	عمر الشركة	مستقل	عدد سنوات نشاط الشركة
LEV	نسبة الاستدانة	مستقل	مجموع الديون مجموع الخصوم
DUALITY	عضوية مدير الشركة في مجلس الإدارة أحد مؤشرات الحوكمة	مستقل	1= إذا كان المدير التنفيذي عضو في مجلس الإدارة

3- تحليل نتائج الدراسة:

بعد التعريف بمتغيرات النموذج القياسي الخاص

بالدراسة، سنحاول فيما يلي دراسة أثر المتغيرات

المستقلة على المتغير التابع الذي يتمثل في مؤشر

العائد على الأصول ROA الذي يقيس معدل

الأداء المالي للشركة. حيث سنركز على أهمية تأثير
ومشكلة عدم تجانس التباين وكذا مشكل الارتباط
مؤشر الحوكمة على الأداء المالي للشركة بصفة
المتعدد، تحصلنا على النتائج الموضحة في الجدول
الموالي:
خاصة.

بعد إدخال البيانات الإحصائية الخاصة بالعينة في
جدول رقم 02: نتائج تقدير النموذج القياسي
برنامج Eviews9 ومعالجة مشاكل القياس
للدراسة باستخدام برنامج Eviews9
الاقتصادي المتعلقة بمشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء

Dependent Variable: ROA

Method: Least Squares

Date: 04/17/18 Time: 23:29

Sample: 1 45

Included observations: 43

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.268293	0.232592	1.153491	0.2563
SIZE	0.003663	0.009635	0.380185	0.7060
BSIZE	0.004986	0.010056	-0.495830	0.6230
DUALITY	0.086294	0.045033	1.916253	0.0633
GOV	0.001604	0.000420	-3.816478	0.0005
LEV	0.532995	0.052619	-10.12936	0.0000
AGE	0.000360	0.001627	0.221374	0.8261
Mean dependent				0.00696
R-squared	0.828026	var		7
Adjusted R-squared	0.799364	S.D. dependent		0.23540
var				0

		-
Akaike info	1.51342	
S.E. of regression	0.105442	criterion 0
		-
	1.22671	
Sum squared resid	0.400245	Schwarz criterion 3
		-
Hannan-Quinn	1.40769	
Log likelihood	39.53853	criter. 1
		Durbin-Watson 1.08881
F-statistic	28.88898	stat 1
Prob(F-statistic)	0.000000	

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج

EvIEWS9

والمتغيرات المستقلة مرفوضة. بتعبير آخر الفرضية

الصفريّة مرفوضة. وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي

تنص على وجود علاقة ذات معنوية بين المتغير التابع

والمتغيرات المستقلة أو أحد المتغيرات المستقلة بشكل

عام.

من خلال الجدول أعلاه، يتبين أن معامل

التحديد المصحح (R^2 adjusted) يساوي

0.799 بمعنى أن 79.9 % من تغيرات

الأداء المالي مفسرة بالمتغيرات المستقلة الموجودة في

النموذج. من الواضح أن كل من متغيرة

يمكن تفسير نتائج تقدير النموذج القياسي كما

يلي:

انطلاقاً من نتائج اختبار فيشر نلاحظ أن

إحصائية F معنوية حيث أن قيمتها تساوي

28.88 باحتمال يساوي الصفر (0). أي القيمة

المطلقة لـ F أكبر من أو يساوي 5 ، بمعنى احتمال

قبول فرضية العدم يساوي الصفر. هذه الفرضية

التي تنص على تساوي معلمات النموذج مع الصفر،

أي عدم وجود علاقة بين المتغير التابع

" DUALITY " (عضوية مدير الشركة في	" AGE " (عمر الشركة)، ليس لها أثر ذو دلالة
مجلس الإدارة) ومتغيرة	" GOV "
(نسبة الملكية الحكومية في الشركة) ومتغيرة	إحصائية. لذلك سوف نقوم بحذفها من النموذج
"LEV" (نسبة الاستدانة) لها أثر ذو دلالة	ونقوم بعملية التقدير مرة أخرى ونراقب في نفس
إحصائية على الأداء المالي للشركة. في حين كل من	الوقت التغير في قيمة معامل التحديد المصحح
متغيرة " SIZE " (حجم الشركة) ومتغيرة	(R ² ajdusted).
" BSIZE " (عدد أفراد مجلس الإدارة) ومتغيرة	المعادلة رقم 02:

$$ROA_t = C + b_1 LEV_t + b_2 DUALITY_t + b_3 GOV_t + \varepsilon_t$$

$$t = 1 \dots 45$$

4- نتائج تقدير النموذج الموضح في المعادلة رقم 02:

نعرض في الجدول أدناه نتائج برنامج Eviews9 بعد حذف المتغيرات المذكورة آنفا:

جدول رقم 03: نتائج تقدير النموذج القياسي للمعادلة رقم 02 باستخدام برنامج Eviews9

Method: Least Squares

Date: 04/17/18 Time: 23:37

Sample: 1 45

Included observations: 43

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.339813	0.041466	8.195083	0.0000
LEV	0.543031	0.040253	-13.49043	0.0000
DUALITY	0.078041	0.039091	1.996389	0.0529
GOV	0.001543	0.000343	-4.495340	0.0001
R-squared	0.826770	Mean dependent var		0.006967
Adjusted R-squared	0.813444	S.D. dependent var		0.235400
S.E. of regression	0.101674	Akaike info criterion		1.645677
Sum squared resid	0.403169	Schwarz criterion		1.481845
Log likelihood	39.38206	Hannan-Quinn criter.		1.585261
F-statistic	62.04464	Durbin-Watson stat		1.118672
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews9

- متغيرة " DUALITY " (عضوية

مدير الشركة في مجلس الإدارة): هذه المتغيرة لها أثر

إيجابي ذو دلالة إحصائية بدرجة ثقة 5 % على

الأداء المالي للشركة. بمعنى أن تواجد المدير التنفيذي

في مجلس الإدارة له أهمية كبيرة لأنه في هذه الحالة

يسعى من أجل مصلحة الشركة التي تمثل مصلحته

الشخصية. أما إذا كان المدير التنفيذي غير عضو في

مجلس الإدارة، في هذه الحالة يميل إلى قرارات تخدم

مصلحته على حساب الشركة. هذه النتيجة تدعم

نظرية الوكالة التي تكلم عنها (JENSEN ,

1976 , MACKLING)⁷ . وهي النتيجة

نفسها التي توصل إليها (PILLAI ,2018)

(انظر الدراسات السابقة).

- متغيرة " GOV " (نسبة الملكية الحكومية

في الشركة): هذه المتغيرة لها أثر سلبي ذو دلالة

إحصائية بدرجة ثقة 1 % حيث (t = -4.49

⁷ Jensen, M.C., Meckling, W.H., *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics 3, North-Holland Publishing Company; 1976., pp 305–360.

تفسير النتائج:

يمكن تفسير نتائج تقدير النموذج القياسي

لجدول رقم 03 كما يلي:

نلاحظ أن إحصائية F معنوية، أصبحت قيمتها

تساوي 62.04 باحتمال يساوي الصفر (0).

وهي قيمة عالية مقارنة بالقيمة السابقة. بالتالي

نرفض الفرضية التي تنص على عدم وجود علاقة بين

المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. بتعبير آخر الفرضية

الصفرية مرفوضة. وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي

تنص على وجود علاقة ذات معنوية بين المتغير التابع

والمتغيرات المستقلة أو أحد المتغيرات المستقلة بشكل

عام.

من خلال الجدول أعلاه، يتبين كذلك

تحسن قيمة معامل التحديد المصحح (R^2)

(ajdusted) حيث أصبح يساوي 0.813.

بمعنى أن 81.3 % من تغيرات الأداء المالي

مفسرة بالمتغيرات المستقلة الموجودة في النموذج.

بالتالي نعتمد هذا النموذج، حيث نلاحظ أن:

على الأداء المالي للشركة وذلك بسبب التكاليف الملكية الحكومية مرتفعة في الشركة كلما انخفض أدائها المالي، مما يبين الأداء السلي للشركات الحكومية (100 % حكومية) مقارنة بالشركات الخاصة (0 % حكومية) بسبب نقص الرقابة على الشركات الحكومية.

إضافة إلى ذلك بينت النتائج أن عضوية المدير التنفيذي في مجلس الإدارة تؤثر إيجاباً على أدائها المالي. لذلك نوصي الشركات بضرورة إشراك المدير التنفيذي في مجلس الإدارة من أجل المشاركة في اتخاذ القرارات التي تخدم مصلحة الشركة. أو إعطاء منصب المدير التنفيذي إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة من أجل العمل لمصلحة الشركة.

كما وضحت النتائج أن نسبة الملكية الحكومية في الشركة تؤثر سلباً على أدائها المالي، أي الأداء المالي للشركات الحكومية أسوأ من الأداء المالي للشركات الخاصة. لذلك على الشركات الحكومية وضع تدابير وآليات رقابة فعالة من أجل الوصول إلى أداء جيد.

كشفت الدراسة كذلك أن المتغيرات: حجم الشركة، حجم مجلس الإدارة، عمر الشركة، ليس لها

(prob = 0.0001). بمعنى أنه كلما كانت نسبة الملكية الحكومية مرتفعة في الشركة كلما انخفض أدائها المالي، مما يبين الأداء السلي للشركات الحكومية (100 % حكومية) مقارنة بالشركات الخاصة (0 % حكومية) بسبب نقص الرقابة على الشركات الحكومية.

- متغيرة "LEV" (نسبة الاستدانة): لها أثر سلبي ذو دلالة إحصائية 1 % على الأداء المالي للشركة حيث (prob = -13.49 , size=0.000). بمعنى أنه كلما زادت نسبة استدانة الشركة كلما نقص أدائها المالي وذلك بسبب التكاليف (فوائد مالية، أقساط الدين) التي تؤثر سلباً على نتيجتها المالية. هذه النتيجة نفسها وجدت من طرف الباحث (قراش محمد، 2016)، (انظر الدراسات السابقة).

خاتمة وتوصيات:

توصلت هذه الدراسة والتي كانت حول موضوع علاقة الحوكمة بالأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر، إلى وجود أثر سلبي قوي لنسبة الاستدانة

4. DANIEL FORBES , Frances
J. Milliken , *Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups* , Academy of Management Review,1999 , VOL. 24, NO.3 .
- تأثيرات ذات مدلول إحصائي على العينة المدروسة
لشركات المساهمة في الجزائر.
- قائمة المراجع:
1. قراش محمد، دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة باستخدام معطيات بانل للفترة 2011-2014، مجلة الإحصاء، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، العدد 25، الجزائر 2016.
2. محسن أحمد الخضيرى، حوكمة المؤسسات، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2005.
3. محمد عبد الحليم عمر، حوكمة الشركات، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، مصر، 2005.
5. Jensen, M.C., Meckling, W.H., *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.* Journal of Financial Economics 3, North-Holland Publishing Company; 1976.

6. Michael.C. Jensen, The
*modern industrial revolution,
exit and the failure of internal
control systems*, Applied
Corporate Finance, Colombia
Business School, VOL
48, NO 3, 1993.

7. REKHA PILLAI , HUSSAM
ALDIN NIZAR AL-
MALKAWI, *On the
Relationship between
Corporate Governance and
Firm performance, Evidence
from GCC countries*, Journal
of Research in International
Business volume 44. Elsevier
2018.