مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية

اسم المقال: أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي
اسم الكاتب: محمد صالح باجاحر، مريع سعد الهباش، سعد علي آل فردان
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/9086
تاريخ الاسترداد: 2026/11/01 20:18 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

جامعة الشارقة
UNIVERSITY OF SHARJAH

مجلة جامعة الشارقة

مجلة علمية محكمة

للعلوم الإنسانية والاجتماعية



عدد B

المجلد 17، العدد 2
ربيع الثاني 1442 هـ / ديسمبر 2020م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 1996-2339

ديسمبر 2020م **مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية** المجلد 17 العدد 2 (B)
https//:doi.org/10.36394/jhss/17/2B/8

أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي

محمد صالح باجاحر[1]

مريع سعد الهباش[2]

سعد علي آل فردان[3]

تاريخ الاستلام: 05-04-2018 **تاريخ القبول: 18-10-2018**

ملخص البحث:

سعت الدراسة إلى محاولة تحديد العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال من خلال التعرف على أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي، ويعتبر هذا البحث امتدادا وتحديثا للدراسات العربية السابقة والأول من نوعه في المملكة العربية السعودية. وقد تضمنت عوامل الدراسة (حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الادارة، حجم لجنة المراجعة، استقلال لجنة المراجعة، واستقلال رئيس مجلس الإدارة) وعلاقتها بهيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي، إضافة إلى ذلك المتغيرات الرقابية كحجم الشركة، عمر الشركة، الربحية ونوع القطاع. وذلك من خلال دراسة التقارير السنوية المنشورة لـ 129 شركة خلال عام 2016م، في حين استخدمت الدراسة الانحدار الخطي المتعدد لدراسة فرضيات الدراسة. كما أظهرت النتائج عدم وجود علاقة جوهرية بين عناصر الحوكمة وهيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي. كما توصلت النتائج إلى وجود علاقة جوهرية بين هيكل رأس المال وكلا من حجم الشركة والربحية.

الكلمات الدالة: هيكل رأس المال، حوكمة الشركات، الشركات المساهمة السعودية.

(1) كلية إدارة الأعمال - جامعة الملك خالد (أبها - المملكة العربية السعودية)
murya@hotmail.com

(2) كلية إدارة الأعمال - جامعة الملك خالد (أبها - المملكة العربية السعودية)

(3) كلية إدارة الأعمال - جامعة الملك خالد (أبها - المملكة العربية السعودية)

1. المقدمة ومشكلة البحث:

زاد الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات منذ نهاية القرن الماضي وأصبحت من الركائز الأساسية التي تقوم عليها ثقافة المؤسسات باختلاف أشكالها القانونية. تعتبر حوكمة الشركات مؤثرًا مهمًّا في نجاح الأسواق الناشئة في سعيها لجذب استثمارات أجنبية أكثر وكذلك ضمان تمويل للتوسع في عملياتها من خلال تعزيز نظم الحوكمة وضمان الشفافية والعدالة.

يمكن تعريف الحوكمة بأنها الإجراءات والأنشطة التي يقوم بها ممثلو أصحاب المصالح بالتنظيم وذلك بغرض الرقابة على المخاطر وضمان قيام الإدارة بتطبيق إجراءات الرقابة الداخلية اللازمة للتغلب على هذه المخاطر، وتؤدى الحوكمة الفعالة للشركات إلى ضمان دقة التقارير المالية وفعالية إجراءات الرقابة الداخلية (نسمان، 2009).

ويعد تحديد الحجم المناسب لرأس المال والمزيج الأنسب لمكوناته أحد القرارات الإدارية المهمة للشركات المساهمة، حيث يؤثر أسلوب تمويل هيكل رأس المال على ربحية الشركة ونموها وقيمتها، ومن ثمّ لا بد من اختيار أفضل مزيج من مصادر التمويل. حيث يرى أبو سالم وبسيوني (2018) أن نجاح إدارة أي شركة في تحقيق أهدافها يتوقف على مدى درجة دقتها في اختيار هيكل رأس المال الأمثل. وفقا لنص المادة رقم 22 من الفصل الثاني من لائحة حوكمة الشركات السعودية "من مسؤوليات مجلس الإدارة تحديد الهيكل الرأسمالي الأمثل للشركة " (CMA, 2017). لذا يجب على أعضاء مجالس الإدارة وخاصة المستقلين القيام بدورهم المنوط بهم في المشاركة في القرارات التمويلية للشركة وتقييمها بما يخدم مصالح الشركة ومساهميها على المدى الطويل. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات الآتية:

1. ما أثر حجم مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي؟
2. ما أثر استقلال مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي؟
3. ما أثر استقلال لجنة المراجعة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي.
4. ما أثر حجم لجنة المراجعة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي؟

5. ما أثر استقلال رئيس مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي؟

هدف البحث:

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الأساسي لهذه الدراسة في التعرف إلى أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي.

ويتحقق هذا الهدف الرئيس من خلال الأهداف الفرعية التالية:

1. التعرف على أثر حجم مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي.
2. التعرف على أثر استقلال مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي.
3. التعرف على أثر استقلال لجنة المراجعة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي.
4. التعرف على أثر حجم لجنة المراجعة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي.
5. التعرف على أثر استقلال رئيس مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي.

أهمية البحث:

تتمثل أهمية هذه الدراسة في أنها حسب اطلاع الباحثين الدراسة الوحيدة التي اختبرت أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في المملكة العربية السعودية، فبالرغم من تعدد الدراسات التي تناولت موضوع هيكل رأس المال إلا أن أغلب تلك الدراسات تمت في الدول المتقدمة وقليل منها تناولت الدول ذات الاقتصاديات الناشئة بالإضافة إلى أن الدراسات التي تناولت هيكل رأس المال لا تزال محدودة ونادرة في المملكة العربية السعودية على وجه التحديد؛ ولذا فان هذه الدراسة تحاول ملء الفجوة البحثية الموجودة في هذا المجال من خلال البحث في تأثير خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات غير المالية المساهمة السعودية.

أيضـا هـذه الدراسـة مهمـة لإدارة الشـركات غير الماليـة من حيث تحديد الهيـكل المالي الأمثل والـذي يـؤدي إلـى تحسـين أداء الشـركات وتعزيـز نموهـا وقيمتهـا. وبذلك تسـعى هذه الدراسـة إلى التعـرف علـى مـدى وجـود علاقـة بين عناصـر حوكمة الشـركات و هيكل رأس المال في الشـركات السـعودية غيـر الماليـة المدرجـة بالإضافـة لمعرفـة تأثيـر بعـض الخصائـص الاساسـية للشـركات كالحجـم والعمـر والأربـاح ونـوع القطاعـات علـى تكوين هيـكل رأس المال.

حدود البحث:

يقتصـر تطبيـق هـذا البحـث علـى الشـركات غيـر الماليـة المسـاهمة بسـوق المـال السـعودي حيـث تـم اسـتبعاد الشـركات الماليـة (النبوك، والخدمـات الماليـة وشـركات التأمين) نظـرًا لاختلاف سياسـتها التمويليـة عـن مثيلاتهـا فـي الشـركات غيـر الماليـة مـن جهـة ومـن جهـة أخـرى تخضـع الشـركات الماليـة للقوانيـن والأنظمـة الصـادرة مـن مؤسسـة النقـد السـعودي وهـذا يـؤدي لانعـدام القابليـة للمقارنـة.

خطة البحث:

انطلاقـا مـن أهميـة الدراسـة ولتحقيـق أهدافهـا والإجابـة عـن تسـاؤلاتها فقد تم تقسـيم مـا تبقى مـن الدراسـة علـى النحـو التالـي: يعـرض القسـم الثانـي الدراسـات السـابقة ذات العلاقـة بأهـداف الدراسـة سـواء العربيـة منهـا أو الأجنبيـة وتطوير الفروض، ويحلل القسـم الثالـث المنهجية المتبعة فـي هـذه الدراسـة مـن حيـث مجتمـع الدراسـة وعينتهـا وطـرق جمـع البيانـات ومتغيـرات الدراسـة وكيفيـة قياسـها، ويعـرض الجـزء الرابـع التحليـل الاحصائـي واختبـار الفـروض التي قامـت عليها الدراسـة، وأخيـرًا مناقشـة النتائـج والتوصيـات وفـرص البحث المسـتقبلية.

2. الدراسات السابقة وتطوير فرضيات الدراسة:

يتنـاول هـذا الجـزء مـن البحـث الدراسـات السـابقة التـي قامـت باختبـار أثر خصائـص حوكمة الشـركات علـى هيـكل رأس المـال بهـدف الوصـول إلـى مـدى توافـر أدلـة عمليـة على تلـك العلاقة بمـا يمكـن مـن التوصـل للنمـوذج البحثـي وتنمية فـروض الدراسـة العملية.

خصائص حوكمة الشركات وهيكل رأس المال:

حجم مجلس الإدارة:

نصـت المـادة الثانيـة عشـر الفقـرة (أ) فـي دليـل حوكمـة الشـركات السـعودي علـى "أن يحـدد نظـام الشـركة عـدد أعضـاء مجلـس الإدارة علـى ألا يقـل عـن ثلاثـة ولا يزيـد عـن أحـد عشـر» (CMA, 2017).

وقد تباينت الآراء بشأن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وهيكل رأس المال، ويمكن اعتبار زيادة عدد أعضاء المجلس ميزة تسهم في تعزيز قدرات أعضاء المجلس على الرقابة، إلا أن زيادة عدد أعضاء المجلس قد يترتب عليه تكلفة إضافية تتمثل في صعوبة التواصل بين الأعضاء واتخاذ القرارات بشكل أضعف والذي يكون ملازماً بالعادة للمجموعات الكبيرة، بالإضافة إلى أن زيادة عدد أعضاء المجلس ينطوي عليه ضعف في الرقابة نتيجة لاختلاف وجهات النظر بين أعضاءه (Cheng & Courtenay, 2006).

وبذلك نفترض أن مجلس الإدارة الكبير يميل أكثر للمخاطرة باختيار الدين أو القروض لتمويل عمليات الشركة وقد اتفق مع هذا الافتراض دراسة (Masnoon & Rauf, 2013) التي أجريت على الشركات غير المالية الباكستانية وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة وهيكل رأس المال. ولكن دراسة أخرى تمت على البنوك الباكستانية وجدت عدم وجود علاقة بين هيكل رأس المال وحجم المجلس (Rehman et al. 2010). أيضاً قدم (Abor, 2007) دليل آخر من بيئة الأعمال الكينية على وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وهيكل رأس المال.

من جانب آخر أكدت نتائج دراسة حديثة على وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وهيكل رأس المال (Ranti, 2013). ويرى (Anderson, et al. 2004) أن تكلفة الدين أقل عموما بالنسبة للشركات التي لديها عدد كبير من أعضاء مجلس الإدارة. وذلك لأن المجالس الأكبر توفر رقابة أكبر على القرارات المالية. ولذلك فقد تكون الشركات التي يوجد بها مجالس إدارة أكبر تقترض بدلا من إصدار الأسهم لتمويل أنشطتها.

وعلى ذلك يمكن صياغة الفرض الأول في صورة الفرض البديل على النحو التالي:

«يوجد تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي».

استقلال مجلس الإدارة:

عرف دليل حوكمة الشركات السعودي العضو المستقل بأنه عضو مجلس الإدارة الذي يتمتع باستقلالية تامة، ومما ينافي الاستقلالية الاتي: أن يكون العضو مالكا لنسبة 5% أو أكثر من أسهم الشركة أو أي شركة من مجموعتها، أن يكون من كبار التنفيذيين خلال العامين الماضيين، أن تكون له صلة قرابة من الدرجة الأولى مع أي من أعضاء مجلس الإدارة، أن تكون له صلة قرابة من الدرجة الأولى مع أي من كبار التنفيذيين، أن يكون عضو مجلس إدارة في أي شركة ضمن مجموعة الشركة المرشح لعضوية مجلس إدارتها، أن يكون موظفاً

خلال العامين الماضيين لدى أي من الأطراف المرتبطة بالشركة كالمحاسبين القانونيين وكبار الموردين»، وطبقاً لدليل حوكمة الشركات السعودي (الفقرة ج - هـ) يجب "أن تكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين" و"ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين عن عضوين أو ثلث أعضاء المجلس أيهما أكثر» (CMA, 2017).

وجدو علاقة (Abor (2007), Sheikh & Wang (2012) and Kajanathan (2012 إيجابية بين استقلالية مجلس الإدارة ونسبة الرافعة المالية للشركة. وهذا يشير إلى أن للأعضاء المستقلين تأثير إيجابي على هيكل رأسمال الشركة. أحد التفسيرات المحتملة لهذا هو أن الأعضاء المستقلين يضمنون مساءلة الإدارة وتخفيض الصراعات بين المساهمين والمديرين.

ومن ناحية أخرى، يرى (Kajanathan, 2012) أن الشركات ذات مجالس الإدارة الأكثر استقلالا تودي لضمان درجة أعلى من حوكمة الشركات مما يؤدي لسهولة أكبر في الحصول على التمويل من خلال الدين مقارنة بالشركات الأخرى.

وقد قدمت العديد من الدراسات الاخرى أدلة عملية على وجود علاقة بين نسبة المديرين المستقلين وهيكل رأس المال، فقد أثبت (Agyei & Owusu, 2014) وجود علاقة موجبة بين نسبة المديرين المستقلين وهيكل رأس المال، فيما قدمت دراسة أخرى أدلة عملية على عدم وجود هذه العلاقة (Rehman et al., 2010) كما أظهرت نتائج دراسة Masnoon & Rauf,2013)) وجود علاقة سالبة بين نسبة المديرين المستقلين وهيكل رأس المال. وعلى ذلك يمكن صياغة الفرض الثاني في صورة الفرض البديل على النحو التالي:

«يوجد تأثير لاستقلال مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي».

استقلال لجنة المراجعة:

أوصى دليل حوكمة الشركات السعودية على أن تشكَّل لجنة المراجعة بقرار من الجمعية العامة العادية للشركة من المساهمين أو من غيرهم على أن يكون من بينهم عضو مستقل على الأقل وألا تضم أياً من أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين إضافة إلى ذلك نصت اللائحة على أن رئيس لجنة المراجعة يجب أن يكون عضو مستقل (CMA, 2017).

ايضاً نصت لائحة الحوكمة في الفقرة (د) انه لا يجوز لمن يعمل أو كان يعمل خلال السنتين الماضيتين في الإدارة التنفيذية أو المالية أو لدى مراجع حسابات الشركة أن يكون عضواً في لجنة المراجعة (CMA, 2017).

على الرغم من ندرة البحوث التي درست علاقة لجنة المراجعة بهيكل رأس المال فقد توصلت دراسة أجريت على الشركات المدرجة في بورصة جوهانسبرج إلا أنّ استقلال لجنة المراجعة يؤثر بشكل سلبي على هيكل رأس المال ((Muazeib et al., 2015، بينما دراسة (Chan and Li, 2008)) قدمت دليلاً عمليا على وجود علاقة موجبة بين استقلال لجنة المراجعة وأداء الشركة. كما وجد(Kajanathan, 2012) علاقة إيجابية بين لجان مجلس الإدارة وهيكل رأس المال كما وجد (Bukahri & Zakariya, 2012) علاقة جوهرية بين لجنة المراجعة وهيكل رأس المال. وعلى ذلك يمكن صياغة الفرض الثالث في صورة الفرض البديل على النحو التالي:

«يوجد تأثير للجنة المراجعة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي».

حجم لجنة المراجعة:

طبقاً للائحة حوكمة الشركات السعودية فإن لجنة المراجعة يجب ألا يقل عدد أعضائها عن ثلاثة ولا يزيد على خمسة (CMA, 2017).

وقد تباينت الآراء بشأن العلاقة بين لجنة المراجعة وهيكل رأس المال، ويمكن اعتبار زيادة عدد أعضاء لجنة المراجعة ميزة تسهم في تعزيز قدرات أعضاء اللجنة على الرقابة كما أن كبر حجم اللجنة يتيح المجال لمشاركة عدد أكبر من الخبرات المالية وغيرها. لا توجد دراسة سابقة قامت باختبار علاقة حجم لجنة المراجعة مع هيكل رأس المال ولكن الدراسات السابقة تؤيد ايجابية الحجم الكبير للجنة المراجعة مثلا (Raghunandan and Rama, 2007) في دراستهم وجدا أن هناك علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين حجم لجنة المراجعة والأداء المالي.

وعلى ذلك يمكن صياغة الفرض الرابع في صورة الفرض البديل على النحو التالي:

«يوجد تأثير لحجم لجنة المراجعة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي».

استقلال رئيس مجلس الادارة:

نصت لائحة حوكمة الشركات السعودية على وجوب الفصل بين مهام رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (استقلال رئيس مجلس الإدارة). ووجد (Abor, 2007) (أن الشركات المدرجة في غانا تميل لزيادة التمويل بالدين في حالة فقدان استقلال رئيس مجلس الادارة. وبالمثل وجد

(Vakilifard et al. 2011) بـأن الشـركات ذات القيـادة الازدواجيـة لديهـا نسـبة عاليـة مـن الدين إلـى حقـوق الملكيـة. وثمـة تفسـير محتمـل لذلـك هـو أن اسـتقلال رئيـس مجلـس الادارة يقلـل مـن المشـاكل المتعلقـة بفصـل الملكية عن السـيطرة. ويسـتند ذلـك إلى نظرية الإشـراف stewardship theory بـأن ازدواجيـة الرئيـس التنفيـذي تقلـل مـن تضـارب الاتصـالات وتخلـق إحساسـا واضحا بالقـرار الاسـتراتيجي. لذلـك؛ فـإنّ اسـتقلال رئيـس مجلـس الإدارة يـؤدي إلى سياسـات ديون اقل.

وقـد قدمـت بعـض الدراسـات أدلـة عمليـة علـى وجـود علاقـة بيـن اسـتقلال رئيـس مجلـس الإدارة وهيـكل رأس المـال، فقـد أثبتـت دراسـة (Masnoon & Rauf,2013) ودراسـة Agyei & Owusu, 2014)) علـى وجـود علاقـة سـالبة وذات دلالـة إحصائية بين اسـتقلال رئيس مجلس الادارة وهيـكل رأس المـال، فيمـا قدمـت دراسـات أخـرى كدراسـة ((Ranti, 2013 ودارسـة (Abor, 2007) دليـل علـى وجـود علاقـة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين اسـتقلال رئيس مجلس الادارة و هيـكل رأس المـال. وعلـى ذلـك يمكـن صياغة الفرض الخامس في صـورة الفرض البديل علـى النحـو التالي:

«يوجـد تأثيـر لاسـتقلال رئيـس مجلـس الادارة على هيكل رأس المال في الشـركات المسـاهمة غيـر الماليـة المدرجة في سـوق المال السـعودي».

ملخص الفروض البديلة:

- «يوجد تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشـركات المسـاهمة غير المالية المدرجة في سـوق المال السـعودي».
- «يوجـد تأثيـر اسـتقلال مجلـس الإدارة علـى هيـكل رأس المـال فـي الشـركات المسـاهمة غيـر الماليـة المدرجـة فـي سـوق المـال السـعودي».
- «يوجـد تأثيـر للجنـة المراجعـة علـى هيـكل رأس المـال فـي الشـركات المسـاهمة غيـر الماليـة المدرجـة فـي سـوق المـال السـعودي».
- «يوجـد تأثيـر لحجـم لجنـة المراجعـة على هيكل رأس المال في الشـركات المسـاهمة غير الماليـة المدرجة في سـوق المال السـعودي».
- «يوجـد تأثيـر لاسـتقلال رئيـس مجلـس الإدارة علـى هيـكل رأس المـال فـي الشـركات المسـاهمة غيـر الماليـة المدرجـة فـي سـوق المـال السـعودي».

3. منهجية الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على البيانات الثانوية المنشورة والمتمثلة في التقارير المالية السنوية. حيث تعتبر هذه القوائم وثيقة رسمية تصدرها الشركات ويرجع سبب اختيار التقارير المالية السنوية لما تمتاز به من مصداقية عالية، نظراً لخضوعها للتدقيق والمراجعة من قبل مكاتب تدقيق الحسابات المعتمدة. ويمكن بيان أسلوب قياس متغيرات الدراسة كالتالي:

المتغير التابع:

تعتمد الدراسة في قياس هيكل رأس المال كمتغير تابع على نسبة الرافعة المالية (le-verage) وذلك من خلال قسمة إجمالي الديون على حقوق الملكية كما هو الحال في أغلب الدراسات السابقة.

المتغيرات المستقلة:

تمثل خصائص حوكمة الشركات المتغيرات المستقلة في الدراسة، وتتكون من حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، استقلال لجنة المراجعة، حجم لجنة المراجعة، استقلال رئيس مجلس الادارة.

يكن توضيح آلية قياس متغيرات الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم(1) قياس متغيرات الدراسة

المتغيرات		طريقة القياس	الدراسات السابقة
اسم المتغير	رمز المتغير		
أولا: المتغير التابع:			
هيكل رأس المال	CAPSTR	وذلك من خلال قسمة اجمالي الديون على حقوق الملكية	Hussainey, K. Aljifri, K.) (2012
ثانياً: المتغيرات المستقلة:			
حجم مجلس الإدارة	BRDSIZ	عدد أعضاء المجلس	أبو سالم وبسيوني(2018)

استقلال مجلس الإدارة	BRDIND	نسبة الأعضاء المستقلين في المجلس الى اجمالي الاعضاء	Ahmad, M., Ahmed, B., (& Badar, M. (2017
استقلال لجنة المراجعة	ACSIZ	نسبة الأعضاء المستقلين في اللجنة الى اجمالي الاعضاء	لا يوجد
حجم لجنة المراجعة	ACIND	عدد أعضاء لجنة المراجعة	Ahmad, M., Ahmed, B., (& Badar, M. (2017
استقلال رئيس مجلس الإدارة.	CEO	فصل وظيفة رئيس مجلس الادارة عن وظيفة الرئيس التنفيذي	Ahmad, M., Ahmed, B., (& Badar, M. (2017
ثالثا: المتغيرات الرقابية			
عمر الشركة	AGE	عدد السنوات منذ التأسيس حتى تاريخ اعداد الدراسة الحالية	طويرش، عبد الله عويد (2015).
حجم الشركة	LOGASST	اللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول في نهاية السنة.	أبو سالم وبسيوني (2018)
ربحية الشركة	ROA	صافي ربح العام على إجمالي الأصول في نهاية العام.	Ahmad, M., Ahmed, B., (& Badar, M. (2017
نوع القطاع	INDUS	تم توزيع شركات العينة على القطاعات الرئيسية.	الساعدي (2012)

المتغيرات الرقابية:

تشمل المتغيرات الرقابية بعض المتغيرات التي تم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين

المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتشمل هذه المتغيرات خصائص الشركات التالية (حجم الشركة، وعمر الشركة، وربحية الشركة، ونوع القطاع)، وعلى هذا يمكن صياغة نموذج الانحدار المتعدد على النحو التالي:

$$CAPSTR_{it} = \beta_0 + \beta_1 (BRDSIZ) + \beta_2 (BRDIND) + \beta_3 (ACSIZ) + \beta_4 (ACIND) + \beta_5 (CEO) + \beta_6 (AGE) + \beta_7 (LOGASST) + \beta 8 (ROA) + \beta 9 (INDUS) + \varepsilon$$

حيث أن:

(CAPSTR) = المتغير التابع هيكل رأس المال.

(β0) = ثابت الانحدار.

(BRDSIZ) = حجم مجلس الادارة.

(BRDIND) = استقلال مجلس الإدارة

(ACSIZ) = حجم لجنة المراجعة

(ACIND) = استقلال لجنة المراجعة

(CEO) = استقلال رئيس مجلس الإدارة

(β6-β9) = معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية.

(ε) = بند الخطأ العشوائي.

مجتمع وعينة الدراسة:

بلغ عدد الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي 173شركة كما في نهاية 31 / 12 / 2016م. بما ان الدراسة الحالية سوف تقتصر فقط على الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي؛ حيث تم استبعاد الشركات المالية من هذه الدراسة نظرا لاختلاف سياستها التمويلية عن مثيلاتها في الشركات غير المالية من جهة ومن جهة أخرى تخضع الشركات المالية لقوانين ولوائح إضافية كلائحة حوكمة الشركات الخاصة بشركات التأمين والصادرة من مؤسسة النقد العربي السعودي. لذا فان عينة الدراسة تتكون من جميع الشركات المساهمة غير مالية المدرجة في سوق المال السعودي والتي بلغت 129 شركة بعد استبعاد ست شركات لعدم توفر البيانات. والجدول (2) يوضح مفردات العينة:

جدول رقم (2) مفردات العينة

الوصف	2016	الإجمالي
العينة المبدئية	173	173
البنوك وشركات التأمين	38	38
بيانات مفقودة	6	6
العينة النهائية	129	129

4. تحليل نتائج الدراسة:

التحليل الوصفي:

يبين الجدول رقم (3) التحليل الوصفي لمتغيرات الدارسة حيث بلغت أعلى نسبة للرفع المالي (0,82) وأقل نسبة للرفع المالي (0,07)، بمتوسط بلغ (0,23). هذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة طويرش (2015) والتي أجراها على الشركات غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي حيث وجد أن المتوسط الحسابي لنسبة الرفع المالي للشركات السعودية المدرجة (0,24). هذا يوضح أن درجة اعتماد الشركات السعودية على الديون منخفض. دراسة أخرى تمت على الشركات الإماراتية وجدت أن متوسط الرفع المالي للشركات الإماراتية المدرجة بسوق أبوظبي ودبي المالي (0,36) Hussainey & (Aljifri, 2012). هذا يبين التفاوت بين الدول المتجاورة في الاعتماد على الديون لتمويل الشركات.

بخصوص حجم مجلس الإدارة، فان أعلى مستوى لحجم مجلس الادارة (13) عضواً وأقل مستوى له (5) أعضاء ومتوسط حجم مجلس الادارة (8,5)، وهذه النتيجة تتوافق بشكل عام مع دليل حوكمة الشركات السعودية حيث نصت اللائحة أن عدد أعضاء مجلس الإدارة يجب ألا يقل عن 3 ولا يزيد عن 11عضوًا.

كما يتضح من الجدول السابق أيضا تمتع مجلس الادارة بدرجة عالية من الاستقلالية حيث بلغ أعلى مستوى للاستقلال (100٪) وأقل مستوى لها (0.33) وأن متوسط الاستقلال (0,53) وهذا ما يتوافق مع دليل لائحة حوكمة الشركات السعودية. نلاحظ ايضاً من الجدول السابق ان اعلى عدد لأعضاء لجنة المراجعة بلغ (7) واقل عدد بلغ (2) وبمتوسط (3,57) حيث يتضح لنا من المتوسط أن أغلب الشركات ملتزمة بدليل لائحة الحوكمة والتي نصت على أن عدد أعضاء لجنة المراجعة يجب ألا يقل عن ثلاثة ولا يزيد عن خمسة.

جدول رقم (3) التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة.

variable	mean	median	Min	Max	Sd
CAPSTR	0.23	0.18	0.07	0.82	0.20
BRDSIZ	8.53	9.00	5.00	13.00	1.61
BRDIND	0.53	0.45	0.33	1.00	0.17
ACSIZ	3.57	3.00	2.00	7.00	0.82
ACIND	0.45	0.00	0.00	1.00	0.50
CEO	0.89	1.00	0.00	1.00	0.32
AGE	23.90	20.00	1.00	63.00	16.11
LOGASST	6.39	6.34	4.61	8.61	0.69
ROA	0.03	0.03	-0.69	0.38	0.11
INDUS	0.33	0.00	0.00	1.00	0.47

CAPSTR= هيكل رأس المال

BRDSIZ= حجم مجلس الادارة.

BRDIND= استقلال مجلس الإدارة

ACSIZ = حجم لجنة المراجعة

ACIND= استقلال لجنة المراجعة

CEO = استقلال رئيس مجلس الإدارة

AGE = عمر الشركة

LOGASST = حجم الشركة

ROA = ربحية الشركة

INDUS = نوع القطاع

وفيما يتعلق باستقلال لجنة المراجعة فبلغ أعلى مستوى (100٪) وأقل مستوى له صفر،

وأن متوسط استقلال لجنة المراجعة (0,45). ايضاً بلغ متوسط استقلال رئيس مجلس الادارة (0,89) وهذا يشير إلى أن أغلب الشركات غير المالية المدرجة تفصل مهام رئيس مجلس الإدارة عن المدير التنفيذي حيث يتوافق ذلك مع دليل لائحة حوكمة الشركات السعودية التي نصت على عدم وجوب الازدواجية بين المنصبين.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية فإن متوسط عمر الشركات المساهمة السعودية حوالي 24 سنه وهذا يعتبر متوسط عمر صغير مقارنه بالشركات في أمريكا وأوروبا. كما يتضح أن متوسط ربحية الشركات المساهمة موجب ما يعني أن أغلب الشركات السعودية حققت أرباحًا في عام 2016.

اختبار معامل الارتباط لبيرسون:

أظهرت مصفوفة ارتباط بيرسون درجة الارتباط بين المتغيرات بعضها البعض ويتضح من الجدول (4) وجود ارتباط إيجابي بين هيكل رأس المال وحجم الشركة حيث أشارت النتائج إلى أن هيكل رأس المال أكثر ارتباطاً بحجم الشركة (0,61)، أيضاً هناك ارتباط متوسط بربحية الشركة (-0,30) ولكن سلبي.

جدول (4) مصفوفة الارتباط لمتغيرات نموذج الدراسة

	CAPSTR	BRDSIZ	BRDIND	ACSIZ	ACIND	CEO	AGE	LOGASST	ROA	INDUS
CAPSTR	1.00									
BRDSIZ	0.23	1.00								
BRDIND	-0.13	-0.12	1.00							
ACSIZ	0.24	0.41	-0.01	1.00						
ACIND	-0.06	-0.15	0.36	-0.09	1.00					
CEO	-0.02	0.02	0.02	-0.02	0.04	1.00				
AGE	-0.20	-0.03	0.15	-0.07	-0.09	0.00	1.00			
LOGASST	0.61	0.44	-0.29	0.40	-0.24	-0.01	-0.12	1.00		
ROA	-0.30	0.17	-0.20	-0.01	0.00	-0.07	-0.07	0.10	1.00	
INDUS	-0.01	-0.06	0.06	-0.25	-0.09	-0.20	0.02	0.06	0.01	1.00

CAPSTR= هيكل رأس المال

BRDSIZ= حجم مجلس الادارة.

BRDIND= استقلال مجلس الإدارة

ACSIZ = حجم لجنة المراجعة

ACIND= استقلال لجنة المراجعة

CEO = استقلال رئيس مجلس الإدارة

AGE = عمر الشركة

LOGASST = حجم الشركة

ROA = ربحية الشركة

INDUS = نوع القطاع

فيما يتعلق بالارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة والرقابية مع بعضها البعض فإن أعلى ارتباط بين حجم المجلس وحجم الشركة (0,44) وبين حجم لجنة المراجعة وحجم المجلس (0,41) واقل ارتباط بين حجم الشركة واستقلال مجلس الإدارة (0,29 -). إن الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية بين 0,7- الى 0,61 يعتبر مقبول ولا يوجد أي تداخل خطي ((Lind et al., 2012. لذا فإن نتيجة ارتباط بيرسون بين المتغيرات أكد بانه لا يوجد أي تداخل خطي.

تحليل الانحدار المتعدد:

يستخدم تحليل الانحدار المتعدد في فحص علاقة الارتباط بين متغير تابع ومجموعة من المتغيرات المستقلة المتوقع أن يكون لها علاقة بهذا المتغير التابع، حيث تساعد نتائج التحليل في تفسير مدى التغير في المتغير التابع بسبب التغير في المتغيرات المستقلة، إضافة إلى توضيح قوة واتجاه الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

ويتضح من الجدول (5) أن نموذج الانحدار عموما هو نموذج مقبول إحصائيا، وذو دلالة معنوية وقوة تفسيرية في اختبار الفرضيات، حيث أن قيمة Adj.R2 0.50 وتشير إلى أن هذا النموذج يستطيع تفسير 50 % من التغير في المتغير التابع.

أما بالنسبة لتأثير حجم مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي، فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (P.Value) تساوي (0,72) وهو أكبر من مستوى المعنوية (0,05) مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي

مـا يثبـت عـدم صحـة الفـرض الأول وتتفـق هـذه النتيجـة مـع مـا جـاء فـي دراسـة Rehman et al. (2010) الـذي لـم يجـد علاقـة بيـن حجـم مجلـس الإدارة وهيـكل رأس المال, وهذا يـدل على أن حجـم مجلـس الإدارة الكبير نسـبيا في الشـركات السـعودية ليـس بالضـرورة فعال في تحسـين هيكلة رأس المال.

فيمـا يتعلـق بأثـر اسـتقلال مجلـس الادارة علـى هيكل رأس المال في الشـركات المسـاهمة غير الماليـة المدرجـة فـي سـوق المـال السـعودي، توضـح نتائـج تحليـل الانحـدار ان قيمـة (P.Value) تسـاوي (0.76) وهـو أكبـر مـن مسـتوى المعنويـة (0.05) مما يشـير إلى عدم وجـود تأثير معنوي مـا يثبـت عـدم صحـة الفـرض الثانـي، وتتفـق هـذه النتيجـة مـع مـا جـاءت بـه دراسـة Rehman et al. (2010) وهـذا يـدل علـى أن اسـتقلالية مجلـس الإدارة فـي الشـركات السـعودية لا يعنـي بالضـرورة فعاليتـه فـي تحسـين هيكلـة رأس المال.

وفيمـا يتعلـق بأثـر اسـتقلال لجنـة المراجعـة علـى هيـكل رأس المـال فـي الشـركات المسـاهمة غيـر الماليـة المدرجـة فـي سـوق المـال السـعودي، فقد أوضحـت نتائج تحليـل الانحدار عـدم وجود علاقـة بيـن اسـتقلال لجنـة المراجعـة وهيـكل رأس المـال فـي الشـركات المسـاهمة غيـر الماليـة المدرجة في سـوق المال السـعودي وان قيمة (P.Value) تسـاوي (0,22) وهي أكبر من مسـتوى المعنويـة (0,05) ممـا يشـير إلـى عـدم وجـود تأثيـر معنـوي مـا يثبـت عدم صحـة الفـرض الثالث، وهـذه النتيجـة تخالـف مـا توصلـت إليـه دراسـة (Muazeib et al., 2015) والتـي وجـدت أن هنـاك علاقـة سـالبة ذات دلالـة إحصائيـة بيـن اسـتقلال لجنـة المراجعـة وهيـكل راس المـال. وهـذا يـدل علـى أن اسـتقلالية لجـان المراجعـة فـي الشـركات السـعودية لا يعنـي بالضـرورة فعاليتهـا في تحسـين هيكلـة رأس المـال.

وبالنسـبة لأثـر حجـم لجنـة المراجعـة علـى هيـكل رأس المـال فـي الشـركات المسـاهمة غيـر الماليـة المدرجـة فـي سـوق المـال السـعودي، توضـح نتائـج تحليـل الانحـدار ان قيمـة (P.Value) تسـاوي (0,49) وهـو أكبـر مـن مسـتوى المعنويـة (0,05) مما يشـير إلى عدم وجـود تأثير معنوي مـا يثبـت عـدم صحـة الفـرض الرابع.

بالرغـم مـن عـدم وجـود دراسـات سـابقة للمقارنـة فعنـد الاخـذ فـي الاعتبـار هـذه النتيجـة مـع النتيجـة السـابقة الخاصـة باسـتقلالية لجـان المراجعـة تؤكـد النتائج مـرة اخرى قصـور فعالية لجان المراجعـة فـي تحسـين هيكلـة رأس المال.

جدول (4) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

CAPSTR	Coef.	t	P>t
BRDSIZ	0.00	0.36	0.72
BRDIND	-0.03	-0.31	0.76
ACSIZ	-0.01	-0.69	0.49
ACIND	0.04	1.22	0.22
CEO	-0.04	-0.85	0.40
AGE	0.00	-2.01	0.05
LOGASST	0.19	8.03	0.00
ROA	-0.87	-5.64	0.00
INDUS	-0.02	-0.76	0.45
_cons	-0.84	-5.40	0.00

CAPSTR= هيكل رأس المال

BRDSIZ= حجم مجلس الادارة.

BRDIND= استقلال مجلس الإدارة

ACSIZ = حجم لجنة المراجعة

ACIND= استقلال لجنة المراجعة

CEO = استقلال رئيس مجلس الإدارة

AGE = عمر الشركة

LOGASST = حجم الشركة

ROA = ربحية الشركة

INDUS = نوع القطاع

اخيرا تمت دراسة اثر استقلال رئيس مجلس الادارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي، وخلصت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية وهذا يتعارض مع ما توصلت اليه دراسة(Agyei & Owusu,

2014) من وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين استقلال رئيس مجلس الادارة وهيكل رأس المال.

أيضًا (Ranti, 2013)في دراسته أكد على أن هناك دليل على وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين استقلال رئيس مجلس الإدارة وهيكل رأس المال. وهذا يدل على أن استقلالية رئيس مجلس الإدارة في الشركات السعودية لا يعني بالضرورة فعاليته في تحسين هيكلة رأس المال.

ويمكن تفسير هذه النتائج التي تؤكد عدم وجود علاقة بين حوكمة الشركات وهيكل رأس المال بأن زيادة عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة قد لا يؤدي بالضرورة إلى رفع فعالية المجلس بقدر ما يكون الهدف منه الالتزام بمعايير الحوكمة وقد يكون موضوع استقلالية أعضاء مجالس الإدارة ليس بالقدر الكافي رغم توافر شروط الاستقلالية التي تنص عليها لوائح الحوكمة فيهم.

هذه النتائج تؤيد نتائج دراسة (Habbash, 2012) الذي وجد أن الالتزام بحوكمة الشركات في الشركات السعودية المساهمة يعتبر شكلي وأن فعالية الحوكمة مازالت ضعيفة وذلك في دراسته التي وجد فيها عدم تأثير خصائص الحوكمة – خاصة رئيس مجلس الإدارة واللجان التابعه للمجلس- في الحد من التلاعب بالأرباح في الشركات المساهمة السعودية.

المتغيرات الرقابية:

وضحت نتائج هذه الدراسة أن حجم الشركة له علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية على هيكل رأس المال وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه دراسة طويرش (2015)، حيث وجد أن حجم الشركة أحد أهم محددات الهيكل المالي للشركات السعودية. أيضاً دراسة Aljifri, & Hussainey (2012) وجدت ان حجم الشركة له علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بالرفع المالي. وفي الأردن، دراسة رمضان والعقدة (2011) وجدت ان هناك علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والهيكل المالي. لذا يمكن تفسير هذه النتيجة بان الشركات الكبيرة قادرة على الحصول على تمويل من المقرضين بتكلفة اقل مقارنة بالشركات الصغيرة. كما قد تؤكد هذه النتيجة على أن الشركات الكبيرة في السعودية لديها موارد ماليه وإدارية وسمعه سوقيه تجذب الممولين لإقراضها.

كما أظهرت نتائج تحليل الانحدار على وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي وهيكل رأس المال وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه كلٌ من دراسة Ahmad et al., 2017) (ودراسة (رمضان والعقدة, 2011). اضافة الى ان هذه النتيجة تفسرها نظرية

(pecking order theory)حيث تشير إلى أن الشركات التي تحقق ارباحاً تفضل استخدام التمويل الداخلي لمشاريعها الاستثمارية بدلاً من التمويل الخارجي (الديون).

فيما يتعلق بعمر الشركة فان الدراسة الحالية لم تجد أي علاقة ذات دلالة إحصائية مع هيكل رأس المال وهذا يتفق مع ما توصلت له دراسات كلاً من طويرش (2015) والتي تمت على بيئة الأعمال السعودية ورمضان والعقدة (2011) والتي أجريت على الشركات الأردنية. وبخصوص نوع الصناعة فقد خلصت الدراسة الحالية لعدم وجود علاقة مع الهيكل المالي للشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي مما يعني أن نوع الصناعة لا يؤثر في قرارات هيكلة رأس المال في السوق السعودي. وهذا يختلف مع ما توصلت له دراسة الساعدي (2012) والتي تمت في بيئة الأعمال الإماراتية حيث وجد أن نوع النشاط له علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية مع هيكل رأس المال.

5. النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية المقترحة:

تهدف الدراسة الحالية لمعرفة أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي. حيث أظهرت نتائج الدراسة عدم تأثير خصائص حوكمة الشركات محل الدراسة (حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة وحجم لجنة المراجعة واستقلال لجنة المراجعة واستقلال رئيس مجلس الإدارة) على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي. وقد كشفت نتائج الدراسة أيضاً عن وجود ارتباط موجب وذي دلالة إحصائية بين حجم الشركة وهيكل رأس المال، وكذلك وجود علاقة سلبية جوهرية بين الأداء المالي وهيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي. ولكن هذه الدراسة خلصت لعدم وجود ارتباط جوهري بين عمر الشركة ونوع الصناعة من جهة وهيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي من جهة اخرى.

ونظراً لاقتصار هذه الدراسة على الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي خلال عام 2016م، فإن توسيع عينة الدراسة بتطبيقها على قطاعات أخرى مدرجة بسوق المال السعودي كالبنوك وشركات التأمين او الأسواق الخليجية قد يعطي نتائج مختلفة. أضف الى ذلك أن توسيع الدراسة من حيث الفترة الزمنية بحيث تشمل أكثر من سنة وايضاً تشمل الدراسة متغيرات أخرى لم تقع ضمن الدراسة الحالية مثل الملكية الأجنبية والملكية المؤسسية وملكية الدولة. وفي ضوء النتائج التي أسفرت عنها الدراسة، نورد عدد من التوصيات تتمثل فيما يلي:

ضرورة قيام الشركات الغير مالية المدرجة بسوق الأسهم السعودي بالعمل على ترتيب احتياجاتها التمويلية بحيث تكون فيها الأرباح المحتجزة هي المصدر الأول من مصادر التمويل الداخلية، لانخفاض كلفتها قياسا بإصدار أسهم جديدة ومن ثم الاستعانة بالتمويل من المصادر الخارجية.

نظرا لعدم وجود أي تأثير لخصائص حوكمة الشركات فان الدراسة الحالية توصي الجهات المشرعة والرقابية بسوق المال السعودي بإعطاء اهتمام أكثر لموضوع حوكمة الشركات وخصوصا فيما يتعلق بالاستقلالية سواء استقلال مجلس الإدارة او استقلال أعضاء لجان المراجعة وتطبيق هذا المفهوم بصورة صحيحة وبشكل فعال.

ضرورة قيام أعضاء مجالس الإدارة وخاصة المستقلين بدورهم المنوط بهم في المشاركة في القرارات التمويلية للشركة وتقييمها بما يخدم مصالح الشركة ومساهميها على المدى الطويل وفقا لنص المادة رقم 22 من الفصل الثاني من لائحة حوكمة الشركات السعودية « من مسؤوليات مجلس الإدارة تحديد الهيكل الرأسمالي الأمثل للشركة».

قائمة المصادر والمراجع:

أولا- المراجع العربية:

أبو سالم، سيد سالم محمد وبسيوني، سارة عبد الحميد كامل محمد (2018). تأثير قرارات هيكل رأس المال على أداء الشركات المساهمة المصرية دراسة اختبارية. مجلة الفكر المحاسبي. *22*(1)، 354-242. https://doi.org/10.21608/atasu.2018.37854

الساعدي، علاء عبد الحسين صالح (2012). هيكل رأس المال والعوامل المؤثرة عليه. مجلة الاقتصاد الخليجي، *23*، 158-136.

رمضان، عماد زياد والعقدة، صالح خليل (2011). محددات هيكل رأس المال في الشركات العامة الأردنية دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة 2000 - 2006. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، *7*(2)، 245-228.

طويرش، عبد الله عويد (2015). محددات الهيكل المالي دليل من المملكة العربية السعودية. المجلة العربية للعلوم الإدارية، *22*(2)، 261-233. https://doi.org/10.34120/0430-022-002-004

نسمان، إبراهيم إسحق (2009)، دور إدارات المراجعة الداخلية في تفعيل مبادئ الحوكمة دراسة تطبيقية على قطاع المصارف العاملة في فلسطين [رسالة ماجستير غير منشورة]. الجامعة الإسلامية.

ثانياً- المراجع الأجنبية:

Abor, J. (2007). Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. *Corporate Governance, 7*(1), 83-92. https://doi.org/10.1108/14720700710727131

Agyei, A., & Owusu, A. R. (2014). The effect of ownership structure and corporate governance on capital structure of ghanaian listed manufacturing companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, *4*(1), 109-118. https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v4-i1/547

Ahmad, M., Ahmed, B., & Badar, M. (2017). Determnants of capital structure and its impact on corporate governance: An emerging market emprical study. *Corporate Governance and Sustainability Review*, *1*(1), 17-32. https://doi.org/10.22495/cgsrv1i1p2

Anderson, R., Mansi, S. and Reeb, D. (2004). Board characteristics, accounting report integrity and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, *37*(3), 315-42. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.01.004

Bukari, M. K. A. S. and Zakaria R. M. A. B. (2012). *Corporate governance practcies and their impact on firms' capital structure: Case of Pakistan textile sector*. University of Multon Pakistan.

Chan, K. C. & Li, J. (2008). Audit committee and firm value: evidence on outside top executives as expert-independent directors. *Corporate Governance: An International Review*, *16*(1), 16-31. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00662.x

Cheng, E. C. M., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, *41*(3), 262-289. https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.07.001

CMA. (2017). *Corporate Governance Regulations*. www.cma.org.sa/en/rulesregulations.

Habbash, M. (2012). Corporate governance mechanisms and earnings management: Evidence from saudi arabia. *Accounting Research Journal*, *11*(1), 49-84.

Hussainey, K. Aljifri, K. (2012). Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, *13*(2), 145 - 160. https://doi.org/10.1108/09675421211254849

Kajananthan, R. (2012). Effect of corporate governance on capital structure, case of the sri lankan listed manufacturing companies. *Journal of Arts. Sciences Commere*, *3*(4), 63-7.

Lind, D. A. Marchal, W.C., & Wathen, S. A. (2012). *Basic statistics for business and economic* (6th ed). Mcgraw-Hill.

Masnoon, M., & Rauf, M. (2013). Impact of corporate governance on capital structure - a study of kse listed firms. *Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*, *3*(1), 94-110.

Muazeib, A. i., Chairiri, A., & Ghozali, I. (2015). Does corporate governance drive capital structure of johannesburg listed companies? *International Journal of Business, Economics and Law*, *6*(1), 23-34.

Raghunandan, K., &Dasaratha, R. (2007). Determinants of audit committee diligence. *Accounting Horizons*, *21*(3), 265-279. https://doi.org/10.2308/acch.2007.21.3.265

Ranti, U.O. (2013). The effects of board size and ceo duality on firms' capital structure: A study of selected listed firms in nigeria. *Asian Economic and Financial Review*, *3*(8), 1033-1043.

Rehman, M. A., Rehman, R., & Raoof, A. (2010). Does corporate governance lead to a change in the capital structure? *American Journal Of Social And Management Sciences*, *1*(2), 191-195. https://doi.org/10.5251/ajsms.2010.1.2.191.195

Saad, N. (2010). Corporate governance compliance and the effects to capital structure in malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, *2*(1), 105-114. https://doi.org/10.5539/ijef.v2n1p105

Sheikh, N.A.S. and Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure: empirical evidence from Pakistan. Corporate governance. *The International Journal of Business in Society*, *12*(5), 629-641. https://doi.org/10.1108/14720701211275569

Vakilifard, H. R., Gerayli, M. S., Yanesari, A. M. and Ma'atoofi, A. R. (2011). Effect of corporate governance on capital structure: Case of the iranian listed firms. *European Journal of Economics, 1*(2), 181-199.

الترجمة الصوتية لمصادر ومراجع اللغة العربية: Romanization Arabic References:

abū sālimin sayyida sālima muḥammada wabasyūnī sārrata 'abdi alḥamīdi kāmila muḥammada 2018). ta'thīra qarārāti haykali ra'si almāli 'alā 'adā'i al-sharikāti almusāhimati almiṣriyyati dirāsata ikhtbāriyyata majallatu alfikri almuḥāsabiyyi 22(1)354 242- ،.

https://doi.org/10.21608/atasu.2018.37854

al-sā'idiyyu 'alā'a 'abdi alḥissayni ṣāliḥa 2012). haykala ra'si almāli wa-al-'awāmili almu'aththirati 'alayhi majallatu aliqtiṣādi alkhalījiyyi 23158 136- ،.

ramaḍānu 'imāda zyād wa-al-'aqdata ṣāliḥa khalīla 2011). muḥaddadāti haykali ra'si almāli fī al-sharikāti al'āmmati al'urduniyyati dirāsatan min wāqi'i sūqi al'awrāqi almāliyyati al'urduniyyi lil-fatrati 2000- 2006. almajallatu al'urduniyyatu fī 'idārati al'a'māli 7(2)245 228- ،.

ṭīrsh 'abda al-lhi 'uīda 2015). muḥaddadāti alhaykali almāliyyi dalylun mina almamlakati al'urriyyati al-su'ūdiyyati almajallatu al'arabiyyatu lil-'ulūmi al'idāriyyati 22(2)261 233- ،.

https://doi.org/10.34120/0430-022-002-004

nasamāni 'ibrāhym 'isḥaqu 2009) ،dawra 'idārāti almurāja'ati al-dākhiliyyati fī taf'īli mabādi'i al-ḥwkmah dirāsata taṭbīqiyyata 'alā qiṭā'i almaṣārifi al'āmilati fī filasṭīni risālata mājistīri ghayri manshūratin aljāmi'ata al'islāmiyyata

يتقدم المؤلفون بامتنانهم لعمادة البحث العلمي بجامعة الملك خالد على تقديم الدعم المالي الذي ساهم في نجاح هذه الدراسة من خلال مشروع المجموعة البحثية برقم المنحة (R.G.P.1 / 116/40).

The Impact of Corporate Governance Attributes on Capital Structure by Saudi Non-Financial Listed Companies

Mohammed Saleh Bajaher(1)

Murya Saad Habbash(2)

Saad Ali Alfardan(3)

Abstract:

This study aims to examine the impact of corporate governance attributes on the capital structure in the Saudi financial non-listed firms. This study is an extension and update of previous Arab studies in this field. However, it is the first of its kind in the Kingdom of Saudi Arabia. The aim of this study is to examine the impact of corporate governance attributes on capital structure decisions in Saudi financial non-listed firms. These variables include board size, board independence, audit committee size, audit committee independence and board chairman independence. Firm size, firm age, firm profitability and industry type are used as control variables. The sample of the current study is 129 Saudi non-financial listed companies in 2016. The results show that there is no significant effect of corporate governance variables on capital structure. However, findings report that firm size and profitability have significant impact on capital structure.

Keywords: Corporate Governance, Capital Structure, Saudi Listed Companies.

(1) College of Business Administration - King Khalid University (Abha - K.S.A.) murya@hotmail.com

(2) College of Business Administration - King Khalid University (Abha - K.S.A.)

(3) College of Business Administration - King Khalid University (Abha - K.S.A.)