
اسم المقال: أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي
اسم الكاتب: محمد صالح باحجر، مريع سعد الهباش، سعد علي آل فردان
رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/9086>
تاريخ الاسترداد: 2026/04/11 06:56 +03

الموسوعة السياسية 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 السياسية - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

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



جامعة الشارقة
UNIVERSITY OF SHARJAH

مجلة جامعة الشارقة

مجلة علمية محكمة

للعالم
الإنسانية
والاجتماعية

عدد B



المجلد 17، العدد 2

ربيع الثاني 1442 هـ / ديسمبر 2020م

التقييم الدولي المعياري للدوريات 1996-2339

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 القبول: 2018-10-18

تاريخ الاستلام: 2018-04-05

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 امتداداً وتحديثاً للدراسات العربية السابقة والأول من نوعه في المملكة العربية السعودية. وقد تضمنت عوامل الدراسة (حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، 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 وكلاً من حجم الشركة والربحية.

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

murya@hotmail.com

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

(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 مهمًا في نجاح الأسواق الناشئة في سعيها لجذب استثمارات أجنبية أكثر وكذلك ضمان تمويل للتوسع في عملياتها من خلال تعزيز نظم الحوكمة وضمن الشفافية والعدالة.

يمكن تعريف الحوكمة بأنها الإجراءات والأنشطة التي يقوم بها ممثلو أصحاب المصالح بالتنظيم وذلك بغرض الرقابة على المخاطر وضمن قيام الإدارة بتطبيق إجراءات الرقابة الداخلية اللازمة للتغلب على هذه المخاطر، وتؤدي 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 ثم 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 ومساهمتها 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 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 فإن 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.

أيضا هذه الدراسة مهمة لإدارة الشركات غير المالية من حيث تحديد الهيكل المالي الأمثل والذي يؤدي إلى تحسين أداء الشركات وتعزيز نموها وقيمتها. وبذلك تسعى هذه الدراسة إلى التعرف على مدى وجود علاقة بين عناصر حوكمة الشركات وهيكل رأس المال في الشركات السعودية غير المالية المدرجة بالإضافة لمعرفة تأثير بعض الخصائص الأساسية للشركات كالحجم والعمر والأرباح ونوع القطاعات على تكوين هيكل رأس المال.

حدود البحث:

يقتصر تطبيق هذا البحث على الشركات غير المالية المساهمة بسوق المال السعودي حيث تم استبعاد الشركات المالية (البنوك، والخدمات المالية وشركات التأمين) نظراً لاختلاف سياستها التمويلية عن مثيلاتها في الشركات غير المالية من جهة ومن جهة أخرى تخضع الشركات المالية للقوانين والأنظمة الصادرة من مؤسسة النقد السعودي وهذا يؤدي لانعدام القابلية للمقارنة.

خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية الدراسة ولتحقيق أهدافها والإجابة عن تساؤلاتها فقد تم تقسيم ما تبقى من الدراسة على النحو التالي: يعرض القسم الثاني الدراسات السابقة ذات العلاقة بأهداف الدراسة سواء العربية منها أو الأجنبية وتطوير الفروض، ويحلل القسم الثالث المنهجية المتبعة في هذه الدراسة من حيث مجتمع الدراسة وعينتها وطرق جمع البيانات ومتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، ويعرض الجزء الرابع التحليل الإحصائي واختبار الفروض التي قامت عليها الدراسة، وأخيراً مناقشة النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية.

2. الدراسات السابقة وتطوير فرضيات الدراسة:

يتناول هذا الجزء من البحث الدراسات السابقة التي قامت باختبار أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال بهدف الوصول إلى مدى توافر أدلة عملية على تلك العلاقة بما يمكن من التوصل للنموذج البحثي وتنمية فروض الدراسة العملية.

خصائص حوكمة الشركات وهيكل رأس المال:

حجم مجلس الإدارة:

نصت المادة الثانية عشر الفقرة (أ) في دليل حوكمة الشركات السعودي على "أن يحدد نظام الشركة عدد أعضاء مجلس الإدارة على ألا يقل عن ثلاثة ولا يزيد عن أحد عشر» (CMA, 2017).

وقد تبينت 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 ذات 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 عموماً 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 بدلاً 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 العاميين 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).

إيجابية بين استقلالية مجلس الإدارة ونسبة الرافعة المالية للشركة. وهذا يشير إلى أن للأعضاء المستقلين تأثير إيجابي على هيكل رأس مال 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 تؤدي 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 الأخرى 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 تشكل لجنة المراجعة بقرار من الجمعية العامة العادية للشركة من المساهمين أو من غيرهم على أن يكون من بينهم عضو مستقل على الأقل وألا تضم أيًا 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 أن استقلال لجنة المراجعة يؤثر بشكل سلبي على هيكل رأس المال ((Muazeib et al., 2015)، بينما دراسة (Chan and Li, 2008)) قدمت دليلاً عملياً 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 للأئحة 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 إيجابية الحجم الكبير للجنة المراجعة مثلاً (Raghunandan and Rama, 2007) في دراستهم وجدوا 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 الإدارة:

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 الإدارة. وبالمثل وجد

(Vakilifard et al. 2011) بأن الشركات ذات القيادة الازدواجية لديها نسبة عالية من الدين إلى حقوق الملكية. وثمة تفسير محتمل لذلك هو أن استقلال رئيس مجلس الإدارة يقلل من المشاكل المتعلقة بفصل الملكية عن السيطرة. ويستند ذلك إلى نظرية الإشراف stewardship theory بأن ازدواجية الرئيس التنفيذي تقلل من تضارب الاتصالات وتخلق إحساساً واضحاً بالقرار الاستراتيجي. لذلك؛ فإن استقلال رئيس مجلس الإدارة يؤدي إلى سياسات ديون أقل.

وقد قدمت بعض الدراسات أدلة عملية على وجود علاقة بين استقلال رئيس مجلس الإدارة وهيكّل رأس المال، فقد أثبتت دراسة (Masnoon & Rauf, 2013) ودراسة (Agyei & Owusu, 2014) على وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين استقلال رئيس مجلس الإدارة وهيكّل رأس المال، فيما قدمت دراسات أخرى كدراسة ((Ranti, 2013) ودراسة (Abor, 2007) دليل على وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين استقلال رئيس مجلس الإدارة وهيكّل رأس المال. وعلى ذلك يمكن صياغة الفرض الخامس في صورة الفرض البديل على النحو التالي:

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

ملخص الفروض البديلة:

- «يوجد تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على هيكّل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي».
- «يوجد تأثير استقلال مجلس الإدارة على هيكّل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي».
- «يوجد تأثير للجنة المراجعة على هيكّل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي».
- «يوجد تأثير لحجم لجنة المراجعة على هيكّل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي».
- «يوجد تأثير لاستقلال رئيس مجلس الإدارة على هيكّل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي».

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 الإدارة.

يكن توضيح آلية قياس متغيرات الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (1) قياس متغيرات الدراسة

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

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

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.

(β_0) = ثابت الانحدار.

(BRDSIZ) = حجم مجلس الإدارة.

(BRDIND) = استقلال مجلس الإدارة

(ACSIZ) = حجم لجنة المراجعة

(ACIND) = استقلال لجنة المراجعة

(CEO) = استقلال رئيس مجلس الإدارة

($9\beta - 6\beta$) = معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية.

(ε) = بند الخطأ العشوائي.

مجتمع وعينة الدراسة:

بلغ عدد الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي 173 شركة كما في نهاية 2016 / 12 / 31م. 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

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

4. تحليل نتائج الدراسة:

التحليل الوصفي:

يبين الجدول رقم (3) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة 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 (2012, Aljifri). هذا يبين التفاوت بين الدول المتجاورة في الاعتماد على الديون لتمويل الشركات.

بخصوص حجم مجلس الإدارة، فإن أعلى مستوى لحجم مجلس الإدارة (13) عضواً وأقل مستوى له (5) أعضاء ومتوسط حجم مجلس الإدارة (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 11 عضواً.

كما يتضح من الجدول السابق أيضاً تمتع مجلس الإدارة 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 أيضاً من الجدول السابق أن أعلى عدد لأعضاء لجنة المراجعة بلغ (7) وأقل 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 الإدارة.

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 استتقلال لجنة المراجعة (0,45). ايضاً بلغ متوسط استتقلال 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 سنة وهذا يعتبر متوسط عمر صغير مقارنة بالشركات في أمريكا وأوروبا. كما يتضح أن متوسط ربحية الشركات المساهمة موجب ما يعني أن أغلب الشركات السعودية حققت أرباحاً 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)، ايضاً 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) وأقل ارتباط بين حجم الشركة واستقلال مجلس الإدارة (0,29 -). إن الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية بين 0,7- إلى 0,61 يعتبر مقبول ولا يوجد أي تداخل خطي ((Lind et al., 2012). لذا فإن نتيجة ارتباط بيرسون بين المتغيرات أكد بأنه 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.

وينضح من الجدول (5) أن نموذج الانحدار عموماً هو نموذج مقبول إحصائياً، وذو دلالة معنوية وقوة تفسيرية في اختبار الفرضيات، حيث أن قيمة $Adj.R^2$ 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

ما يثبت عدم صحة الفرض الأول وتتفق هذه النتيجة مع ما جاء في دراسة Rehman et al. (2010) الذي لم يجد علاقة بين حجم مجلس الإدارة وهيكّل رأس المال، وهذا يدل على أن حجم مجلس الإدارة الكبير نسبياً في الشركات السعودية ليس بالضرورة فعال في تحسين هيكل رأس المال.

فيما يتعلق بأثر استقلال مجلس الإدارة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي، توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P. Value) تساوي (0,76) وهو أكبر من مستوى المعنوية (0,05) مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي ما يثبت عدم صحة الفرض الثاني، وتتفق هذه النتيجة مع ما جاءت به دراسة Rehman et al. (2010) وهذا يدل على أن استقلالية مجلس الإدارة في الشركات السعودية لا يعني بالضرورة فعاليتها في تحسين هيكل رأس المال.

وفيما يتعلق بأثر استقلال لجنة المراجعة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي، فقد أوضحت نتائج تحليل الانحدار عدم وجود علاقة بين استقلال لجنة المراجعة وهيكّل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي وان قيمة (P. Value) تساوي (0,22) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0,05) مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي ما يثبت عدم صحة الفرض الثالث، وهذه النتيجة تخالف ما توصلت إليه دراسة (Muazeib et al., 2015) والتي وجدت أن هناك علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين استقلال لجنة المراجعة وهيكّل رأس المال. وهذا يدل على أن استقلالية لجان المراجعة في الشركات السعودية لا يعني بالضرورة فعاليتها في تحسين هيكل رأس المال.

وبالنسبة لأثر حجم لجنة المراجعة على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق المال السعودي، توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P. Value) تساوي (0,49) وهو أكبر من مستوى المعنوية (0,05) مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي ما يثبت عدم صحة الفرض الرابع.

بالرغم من عدم وجود دراسات سابقة للمقارنة فعند الأخذ في الاعتبار هذه النتيجة مع النتيجة السابقة الخاصة باستقلالية لجان المراجعة تؤكد النتائج مرة أخرى قصور فعالية لجان المراجعة في تحسين هيكل 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 الإدارة.

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 الإدارة 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 الإدارة وهيكل رأس المال.

أيضاً (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 هيكل 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 التابعة 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 مالية 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 كل من دراسة Ahmad et al., (2017) (ودراسة (رمضان والعقدة, 2011). إضافة الى ان هذه النتيجة تفسرها نظرية

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

فيما يتعلق بعمر الشركة فإن 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 هيكل 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 جوهرية بين عمر الشركة ونوع الصناعة من جهة وهيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي من جهة أخرى.

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 أو الأسواق الخليجية قد يعطي نتائج مختلفة. أضف إلى ذلك أن توسيع الدراسة من حيث الفترة الزمنية بحيث تشمل أكثر من سنة وإيضاً 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 ومساهمتها 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)، 242-354. <https://doi.org/10.21608/atasu.2018.37854>
- الساعدي، علاء عبد الحسين صالح (2012). هيكل رأس المال والعوامل المؤثرة عليه. مجلة الاقتصاد الخليجي، 23، 136-158.
- رمضان، عماد زياد والعقده، 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)، 228-245.
- طويرش، عبد الله عويد (2015). محددات الهيكل المالي دليل من المملكة العربية السعودية. المجلة العربية للعلوم الإدارية، 22(2)، 233-261. <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). Determinants of capital structure and its impact on corporate governance: An emerging market empirical 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 practices and their impact on firms' capital structure: Case of Pakistan textile sector*. University of Multan 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 Commerce*, 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., & Raouf, 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/ajms.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'idīyyu 'alā'a 'abdi alḥissayni ṣāliḥa (2012). haykala ra'si almāli wa-al-'awāmili almu'ththirati 'alayhi majallatu aliqtīṣādi alkhalījīyyi 23158 136- .

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

tīrsh 'abda al-lhi 'uīda (2015). muḥaddadāti alhaykali almāliyyi dalyun 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 'iṣḥāqu (2009), dawra 'idārati almurāja'ati al-dākhiliyyati fi taf'ili mabādi'i al-ḥwkmah dirāsata taṭbiqiyyata 'alā qiṭā'i almaṣārifi al'āmilati fi filastīni risālata mājistiri 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.)