

مساهمة حوكمة الشركات في الرفع من الأداء المالي للشركات العائلية: دراسة على عينة من الشركات العائلية لولايتي أم البواقي وباتنة

The Contribution of Corporate Governance in Increasing the Financial Performance of Family Businesses: a Study on a Sample of Family Companies From Oum el Bouaghi and Batna Provinces.

تاريخ الاستلام : 2020/10/31 ؛ تاريخ القبول : 2022/10/13

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات العائلية، من خلال التعرف على أساسيات حوكمة الشركات وإبراز الدور الذي تؤديه حوكمة الشركات في ضبط إدارة الشركات العائلية ودفعها للاستمرار والنمو، حيث تم اختيار عينة مقصودة من الشركات العائلية لولايتي أم البواقي وباتنة خلال سنة 2018. وقد تم إتباع المنهج الاحصائي التحليلي لمعرفة أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات العائلية، من خلال استعمال طريقة المربعات الصغرى العادية في بناء نموذج انحدار لقياس تأثير الحوكمة على الأداء المالي.

وخلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي في الشركات العائلية لولايتي أم البواقي وباتنة، ومن أهم توصيات هذه الدراسة أنه ليس على الشركات العائلية إعطاء أهمية كبرى لحوكمة الشركات كون مشكل الوكالة بها ضعيف.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات؛ شركات عائلية؛ أداء مالي.

1 * محمد الشريف بن زواي

2 هلة ليليا

1 مخبر الابتكار والهندسة المالية (INIF)، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر.

2 جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر.

Abstract

This study aims to explore the impact of corporate governance on financial performance of family companies. Through identifying the basics of corporate governance and financial performance. Also, to highlight the role of corporate governance in family companies management and to ensure its sustainability and growth. We choose a purposive sample family companies from Oum El Bouaghi and Batna provinces for the year 2018. A descriptive approach was followed to show concepts that are related to corporate governance, in addition to analytical-statistical approach which is used to measure the impact of corporate governance on financial performance of family companies. Ordinaire least squares method was used to estimate a regression model in order to measure the impact of governance on financial performance.

The study concluded that there is no relationship between corporate governance and financial performance in family companies in Oum El Bouaghi and Batna provinces, and one of the most important recommendations of this study is that family companies should not give much importance to corporate governance, since the agency problem that it face is weak.

Keywords: Corporate governance; family companies (businesses); financial performance.

Résumé

Cette étude vise à identifier l'impact de la gouvernance d'entreprise sur la performance financière des entreprises familiales, en identifiant les fondamentaux de la gouvernance d'entreprise et en soulignant le rôle que joue la gouvernance d'entreprise dans le contrôle de la gestion des entreprises familiales et les poussant à continuer et à se développer. L'année 2018. Une approche statistique analytique a été suivie pour connaître l'impact de la gouvernance d'entreprise sur la performance financière des entreprises familiales, en utilisant la méthode régulière des moindres carrés pour construire un modèle de régression pour mesurer l'impact de la gouvernance sur la performance financière.

L'étude a conclu qu'il n'y a pas de relation entre la gouvernance d'entreprise et la performance financière des entreprises familiales dans les États d'Oum El Bouaghi et de Batna, et l'une des recommandations les plus importantes de cette étude est que les entreprises familiales ne devraient pas accorder une grande importance à la gouvernance d'entreprise, car le problème de l'agence est faible.

Mots clés: Gouvernance d'entreprise ; entreprises familiales; performance financière.

* Corresponding author, e-mail: benzouai.mohamedcherif@univ-ueb.dz.

I - مقدمة

شهد العالم في السنوات الماضية نموا متسارعا في حجم الأعمال وذلك بسبب التطور التكنولوجي من جهة وانتشار الأسواق المالية من جهة أخرى، وهذا ما أدى إلى اتساع بيئة الأعمال وازدياد حجم الشركات، مما أسفر إلى ضعف آليات الرقابة على الأداء المالي والإداري لتلك الشركات ومنه القيام بممارسات لا أخلاقية، ظهرت نتيجته أزمات مالية في دول شرق آسيا وروسيا والولايات المتحدة، ضربت هاته الأزمات العديد من اقتصاديات بلدان العالم وأدت إلى إفلاس وانهيار العديد من الشركات الكبرى، مثل شركة بارمالات (Parmalat) وشركة وردكوم (Worldcom) وشركة إنرون (Enron). هذا ما أدى إلى تزايد الاهتمام بتطبيق الحوكمة وتعظيم دورها، ذلك أنها تعتبر من الأساليب التنظيمية الحديثة التي تضمن استمرارية ونمو وتطور الشركات، وأن الالتزام بمبادئها سيؤدي إلى إدارة الشركات بطريقة مثلى وكذلك التحكم في العلاقات القائمة بين كافة أطرافها، مما يسمح بتخفيض حدة تعارض المصالح بين الإدارة وأصحاب الشركات (أصحاب رؤوس الأموال)، كما تحقق الحوكمة كفاءة الشركات وتعزز الشفافية والإفصاح والنزاهة بها، فالتطبيق الجيد لها يسمح للشركة بالتوسع وبلوغ أهدافها المنشودة.

ولا تقتصر الحوكمة على شركات المساهمة فقط بل تتعدى لتشمل كل الشركات بما فيها الشركات العائلية، هذه الأخيرة التي تعتبر العنصر الرئيسي لاستثمارات القطاع الخاص في العالم، كما أنها تؤدي دورا بارزا في تحقيق مستوى مرتفع من النمو الاقتصادي. ومن ضمن المشاكل التي تواجه هذا النوع من الشركات هي استمراريتها لمدة قصيرة لعدم انتقال ثروتها من جيل إلى آخر، ولتداخل العلاقات بين أفراد العائلة، مما قد يؤثر على أدائها ونتائجها، حيث أن استمراريتها تتعلق بالأداء المالي لها بدرجة أولى. وبغية البحث في سبل الرفع من أدائها المالي سيتم دراسة علاقة أداء الشركات العائلية بممارسات حوكمة الشركات العائلية.

ومنه يمكن عرض السؤال الرئيسي الذي تجيب عنه الدراسة كما يلي:

ما مدى مساهمة تطبيق الحوكمة في الرفع من الأداء المالي للشركات

العائلية؟

وتقوم الدراسة على اختبار الفرضية الأساسية الآتية:

هناك أثر معنوي موجب لتأثير ممارسات الحوكمة على الأداء المالي للشركات العائلية بولاياتي أم البواقي وباتنة.

تم تقسيم هذه الدراسة إلى خمسة محاور، مقدمة، مراجعة الأدبيات، الطريقة والأدوات، عرض وتحليل نتائج الدراسة وخاتمة.

II - مراجعة الأدبيات:

الشركات العائلية هي واحدة من أسس مجتمع الأعمال في العالم، فإن إنشاؤها ونموها وتطورها أمر ضروري لنجاح الاقتصاد العالمي، لذا لا بد لها من نظام حوكمة شركات قوي يمكنها من تحقيق ذلك.

1- الشركات العائلية

تعتبر الشركة شركة عائلية إذا استوفت الشروط التالية: أكثر من 50% من أسهم التصويت العادية مملوكة لأعضاء من مجموعة عائلية واحدة مرتبطة بالدم أو الزواج، وأن ينظر رئيس الشركة/ المدير التنفيذي إلى الشركة بأنها شركة عائلية [01].

ومنه يمكن تعريف الشركات العائلية بأنها وحدة اقتصادية تعود ملكيتها لأفراد عائلة واحدة مرتبطة بالدم أو بالزواج، حيث تقوم تلك العائلة بإدارة الشركة والسعي على تحقيق أهدافها من أجل ضمان استمراريتها.

2- حوكمة الشركات

حظيت الحوكمة باهتمامات كبيرة لما لها من تأثير على كفاءة الشركات عامة والشركات العائلية خصوصا، وذلك بعد العديد من الانهيارات التي حدثت. وبهذا الصدد سيتم التطرق إلى خلفية عن حوكمة الشركات ومفهومها.

1-2 خلفية تاريخية عن حوكمة الشركات

حوكمة الشركات فكرة تطرق لها آدم سميث في القرن الثامن عشر عام 1776 حيث تطرق في كتابه ثروة الأمم إلى وجود مصالح مختلفة تماما بين أصحاب الشركة ومدراءها، فمن وجهة نظره، ذلك التضارب في المصالح يعد مشكلة لا يمكن التغلب عليها لتحقيق كفاءة الشركة، أي أنه لا يمكن لمسيري الشركة بصفتهم مدراء أموال الآخرين أن يأخذوا هذه الأموال في الحسبان بنفس الحذر الذي كانوا عليه بأموالهم الخاصة [02].

تعود جذور حوكمة الشركات إلى بارل ومينز (Berle and Means) اللذين يعدان أول من تناول موضوع فصل الملكية عن الإدارة وهو ما أدى إلى مشكل الوكالة (بين المسير والمالك) حيث كان ذلك في عام 1932، وهذا في كتابهما " المؤسسة الحديثة والملكية الخاصة" الذي يعنى بأداء الشركات الحديثة والاستخدام الفعال للموارد فضلا عن القضايا المرتبطة بفصل الملكية عن الإدارة [03].

تطرق بعد ذلك كلا من جنسن ومالكينينج (Jensen et meckling) سنة 1976 إلى مشكلة الوكالة، حيث أشار إلى حتمية حدوث صراع بالشركة عندما يكون هناك فصل بين الملكية والتسيير وهو ما يطلق عليه "مشكل الوكالة"، في حين تطرقت نظرية الوكالة للسلوك الإداري وتكاليف الوكالة وهيكل الملكية بشكل أكثر تعمقا، فقدمت نتائجها في واحدة من أهم دوريات الاقتصاد المالي سنة 1976 (Journal of Financial and economics) [04].

في عام 1984 تم التركيز على أن المؤسسة نظام مفتوح يؤثر ويتأثر بالوسط المحيط بها، أي أن الشركة لها علاقات مع مجموعة واسعة من أصحاب المصلحة بما في ذلك الحكومات والمنافسون والمستهلكون وغيرهم، في حين أن تلك الأطراف ذات الصلة لهم الحق في مساءلتها، وهو ما نصت عليه نظرية أصحاب المصلحة من قبل فريمن (Freeman) في 1984، وحث على أنه يجب على المديرين أن يفهموا الأساس المنطقي للشركات والعملية التنظيمية المستخدمة لإدارة العلاقات مع أصحاب المصلحة [05].

وبعد حدوث الانهيارات المالية للكثير من الشركات المالية العاملة في مجال القروض والادخار، قام المعهد الأمريكي للمحاسبين القانوني (AICPA) بالإضافة إلى بعض الشركات المهنية بتأسيس هيئة تريديواي (treadway)، وقد قامت الهيئة عام 1987 بتقديم تقريرها الذي تضمن إحدى عشر فقرة تتمثل في تطبيق مبادئ وقواعد الحوكمة ودعت كذلك إلى ضرورة وجود بيئة رقابية سليمة ومستقلة [06].

بدأ الاهتمام الحقيقي بمفهوم حوكمة الشركات، حينما أصدرت لجنة الأبعاد المالية لحوكمة الشركات كادبوري (Cadbury) في ديسمبر 1992 تقريرها المعد

من قبل مجلسي التقارير المالية وسوق لندن للأوراق المالية بعنوان الأبعاد المالية لحوكمة الشركات، حيث شملت حوكمة الشركات بعدا آخر بعد حدوث الأزمات المالية وافلاس العديد من الشركات والفضائح المالية في كبريات الشركات الأمريكية في نهاية عام 2001، وعلى المستوى الدولي يعتبر التقرير الصادر عن منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي (OECD , 1999) بعنوان: مبادئ حوكمة الشركات وهو أو اعتراف دولي رسمي بذلك المفهوم [07].

هيئة تريديواي (treadway) هي لجنة وطنية تم تشكيلها عام 1985 لدراسة التقارير المالية المزيفة في الشركات الأمريكية، وهذه اللجنة تمثل كل من معهد المحاسبين القانونيين الأمريكي، وجمعية المحاسبين الأمريكي ومعهد المديرين الماليين الأمريكي، وكذلك معهد المدققين الداخليين الأمريكي ومعهد المحاسبين الإداريين الأمريكي.

2-2 تعريف حوكمة الشركات

جاء في تقرير لجنة الأبعاد المالية لحوكمة الشركات كادبوري سنة 1992، تعرف على أنها "حوكمة الشركات هي النظام الذي بمقتضاه تدار المنظمة وتراقب" [03].

عرف شلايفر وفيشني (Shleifer & Vishny) حوكمة الشركات على أنها كل الطرق والإجراءات التي يضمن بها موردو التمويل للشركات الحصول على عائد على استثماراتهم في الشركة، أي أنها هي الحماية القانونية لحقوق المستثمرين [08].

وتعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) على انها أحد العناصر الرئيسية لتحسين الكفاءة الاقتصادية، والتي توطر على مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها ومساهميها وأصحاب المصلحة الآخرين، كما أن حوكمة الشركات توفر الهيكل الذي يتم من خلاله تحديد أهداف الشركة، وتحديد وسائل تحقيق تلك الأهداف ومراقبة أدائها، حيث أنها توفر حوافز مناسبة لمجلس الإدارة ليقوم هذا الأخير بمتابعة الأهداف التي تخدم مصلحة الشركة والمساهمين، وبالتالي تشجيع الشركات على استخدام الموارد بشكل أكثر كفاءة [09].

صار مفهوم حوكمة الشركات أوسع، ومن بين التعاريف التي قدمت لها تعريف مارتن هيلب (Martin Hilb) الذي ضمه كتابه المعنون "الحوكمة الحديثة للشركات" (New Corporate Governance) الصادر سنة 2012، إذ عرف حوكمة الشركات على أنها "النظام الذي يسمح بالإدارة الاستراتيجية، التسيير التكاملي والرقابة الكلية بطريقة مقاولتية وأخلاقية، وبأسلوب يتناسب مع كل سياق خاص" [10].

ومنه يمكن تعريف حوكمة الشركات على أنها عبارة عن نظام يتم من خلاله إدارة الشركة بطريقة مثلى، وكذلك هي كل الوسائل والإجراءات الموضوعية التي تسعى إلى تحقيق أهداف الشركة وأهداف الأطراف ذات الصلة بها.

3- حوصلة لأهم الدراسات الميدانية حول حوكمة الشركات العائلية وأثرها على

الأداء المالي

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع مساهمة حوكمة الشركات في التأثير على الأداء المالي لها، وتناولته من زوايا مختلفة وقد تنوعت هذه

الدراسات بين العربية والأجنبية، وسوف تستعرض هذه الدراسة جملة من الدراسات التي تم الاستفادة منها مع الإشارة إلى أبرز ملامحها.

هذا وقد تم تصنيف هذه الدراسات حسب كونها دراسات عربية أو أجنبية، وفيما يلي نقدم عرض لهذه الدراسات، ثم نبين جوانب الاتفاق والاختلاف بينهما:

جدول 1: الدراسات السابقة العربية والأجنبية

الدراسة	العنوان	المنهج المستخدم أو الأدوات المعتمدة في الدراسة	أهم النتائج
(قباجه، 2008)	أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية	دراسة ميدانية لـ 28 شركة مساهمة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية	وجود علاقة طردية بين فاعلية حوكمة الشركات والعائد على حق الملكية، والعائد على الاستثمار، وسعر السهم إلى ربحيته، والقيمة السوقية على الدفترية.
(بجياوي، 2012)	دور الحاكمية المؤسسية في رفع الأداء المالي للشركات	دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية	وجود علاقة طردية بين حوكمة الشركات ومستوى العائد على حق الملكية ومستوى العائد على الموجودات وكذلك على مستوى نمو المبيعات المحقق.
(بونقاب وبن عمارة، 2013)	تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات العائلية دراسة حالة مجموعة نقل الأردنية	منهج الوصفي التحليلي مع الاستعانة بمنهج دراسة حالة شركات مجموعة النقل الأردنية	<ul style="list-style-type: none"> تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بجموعه نقل ذات الملكية العائلية ساهم في النمو المتوسع للمجموعة. الالتزام بالحوكمة ساهم كذلك في تعزيز إدارة الشركات وترسيخ مبدأ الإفصاح والشفافية بها.
(مولاي، 2013)	حوكمة الشركات العائلية	المنهج الوصفي التحليلي	تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات العائلية يساهم بشكل كبير في استمراريتها وتساهم في تسهيل انتقال سلس للثروة من جيل إلى

آخر. تطبيق الحوكمة الرشيدة يعد عنصرا أساسيا في ضمان نزاهة التقارير المالية لدى الشركات العائلية.			
الحوكمة تساهم في تحسين وتطوير الأداء المالي. للشفافية دور كبير في جذب رأس المال لشركة (NCA) روبية. التواصل المنظم بين أفراد العائلة وحل الصراعات في الشركة من أهم عوامل نجاحها.	منهج دراسة حالة لشركة NCA روبية	الحوكمة ودورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية، دراسة حالة مؤسسة NCA بالروبية	(يحيوي وبوحديد، 2014)
وجود أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات أي ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في تقييم الاداء المالي للشركات الانشائية المدرجة في بورصة عمان وأن العلاقة بين المتغيرين قوية.	المنهج التحليلي والتفسيري بالإضافة إلى دراسة ميدانية ل 8 شركات إنشائية مدرجة في بورصة عمان	أثر تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية على تقييم الأداء المالي	(عبد الله صالح، 2014)
تساهم حوكمة الشركات بتنظيم عمل الشركات العائلية مما تعالج التحديات، المتعددة التي تواجهها هذه الشركات وتكفل استمراريتها بما يحقق مصلحة المساهمين فيها.	منهج تحليلي وصفي	الشركات العائلية: تحدي البقاء ودور قواعد الحوكمة في استمراريتها	(الزميع، 2016)
يتمثل تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ومعاييرها عنصر مهم جدا لضمان استدامة الشركات العائلية وانتقالها للأجيال المتعاقبة. تضمن حوكمة الشركات للشركات العائلية التوسع وتخفيف المخاطر المالية.	دراسة تحليلية	إشكالية التحكم في استدامة الشركات العائلية من منظور حوكمة الشركات	غلاب، زروخي، وميمون، 2017)

<p>تملك الشركات العائلية نظام حوكمة مختلف وأليات حوكمة مختلفة.</p> <p>الشركات العائلية لا تهتم بكل إجراءات حوكمة الشركات نتيجة مقارنة هذا النوع من الشركات لتكاليف أليات الحوكمة والمنفعة المترتبة عنها.</p>	<p>دراسة مبنية على التحليل التمييزي لعينة من 112 شركة غير مدرجة جزائرية</p>	<p>الشركات العائلية وتكاليف أليات الحوكمة</p>	<p>(بن زواي، 2018)</p>
<p>تساهم الحوكمة في تنظيم ومراقبة أداء الشركة وتسعى إلى تعظيم قيمتها.</p> <ul style="list-style-type: none"> • انعكاس تطبيق حوكمة الشركات إيجابيا على شركة حيث (NCA) عرفت الشركة نموا كبيرا وتحسنا في أدائها. 	<p>منهج دراسة حالة شركة (NCA) رويبة</p>	<p>حوكمة المؤسسات العائلية في الجزائر دراسة حالة (NCA) رويبة</p>	<p>(سعود وقاسمي، 2018)</p>
<p>هناك علك ثابتة بين حوكمة الشركات العائلية واستمراريته تطورها مهما كان حجمها أو طبيعة أعمالها.</p> <p>فشل الكثير من برامج الحوكمة للشركات العائلية في المنطقة العربية بسبب عدم توافر القدرة على إدارة التحول نحو متطلبات الحوكمة في هذه الشركات في المجتمعات العربية بشكل عام والخليجية بشكل خاص.</p>	<p>منهج تحليلي لتجارب بعض الشركات العائلية</p>	<p>واقع حوكمة الشركات العائلية في الجزائر وسبل الاستفادة من التجارب الدولية</p>	<p>(جوادي، السعدي، وبلهادف، 2018)</p>
<ul style="list-style-type: none"> • يؤدي تحلي الشركات العائلية بالحوكمة وأخلاقيات الأعمال إلى استدامتها بالرفع من قيمتها وتحسين صورتها لدى المجتمع. 	<p>المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستقرائي</p>	<p>دور أخلاقيات الأعمال في نظام تفعيل حوكمة الشركات العائلية</p>	<p>(برويبة وسعودي، 2019)</p>

<p>الحماية القانونية لحقوق المستثمرين هي أحد العناصر الأساسية لحوكمة الشركات.</p> <p>تعتبر حوكمة الشركات هي الحل لمشكل الوكالة الذي يعرض أموال المستثمرين للخطر، فهي تضمن أنهم سيحصلون على عائد على استثماراتهم المالية</p>	<p>دراسة تحليلية وتفسيرية.</p>	<p>A survey of corporate governance</p>	<p>(Vishny & Shleifer, 1996)</p>
<p>وجود علاقة قوية وإيجابية بين تطبيق حوكمة الشركات وتقييم أداء الشركة.</p> <p>إظهار الأهمية البالغة لسمات الحوكمة في توثيق السلوك الاجتماعي للشركات والتي تؤثر إيجابيا على قيمة الشركات.</p>	<p>دراسة عينة مكونة من 6663 شركة من 22 دولة متقدمة عن طريق الاستبيان كأداة للدراسة.</p>	<p>Corporate governance and firm value: International evidence</p>	<p>(Ammann et al, 2010)</p>
<p>وجود ارتباط بين هيكل الملكية وأداء الشركة.</p> <p>ترتبط حوكمة الشركات ارتباطا إيجابيا مع العائد على حقوق الملكية.</p>	<p>دراسة عينة مكونة من 80 شركة مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية واعتمدت على استبيان كأداة للدراسة.</p>	<p>The effect of corporate governance, corporate financing decision and ownership structure on firm performance: A panel data approach from kwait stock exchange</p>	<p>(Al Mutairi et al, 2011)</p>
<p>كلما زاد تقييم أداء مجلس الإدارة للشركات</p>	<p>دراسة استقصائية</p>	<p>Corporate governance</p>	<p>(Berens et al, 2011)</p>

<p>العائلية كان أداء الشركة أفضل مقارنة بالمنافسين.</p>	<p>لعينة من 22 شركة عائلية واعتمدت على الاستبيان كأداة لجمع البيانات.</p>	<p>and family business performance</p>	
<p>كلما تميز مجلس إدارة الشركة بالكفاءة كلما تضاعفت القيمة السوقية للشركة.</p>	<p>دراسة عينة من 41 شركة مدرجة في بورصة اسطنبول واعتمدت على استبيان كأداة لجمع البيانات.</p>	<p>Is there a relationship between corporate governance and value-based financial performance measures ? A study of turkey as an emerging market</p>	<p>(Bayrakdaroglu et al, 2012)</p>
<p>وجود علاقة إيجابية بين ممارسات حوكمة الشركات (تطبيق استراتيجيات الحوكمة) وارتفاع الربحية وأداء سعر السهم. التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يعتبر عامل مهم في تحديد الأداء المالي لها.</p>	<p>دراسة عينة من 37 شركة مدرجة في بورصة سري لا نكا واعتمدت على استبيان كأداة لجمع بياناتها.</p>	<p>The Impact of corporate governance on firm performance in an unstabele economic and politique environment : Evidence from Sri Lanka</p>	<p>(Heenetigala & Armstrong, 2012)</p>
<p>للحوكمة تأثير إيجابي كبير وهام على الأداء المالي للشركات. تحسين أداء الحوكمة لدى الشركات لا يقل أهمية عن تحسين الأداء</p>	<p>دراسة عينة من 20 شركة هندية مدرجة في</p>	<p>Impact of corporate governance on corporate financial performance</p>	<p>(Aggarwal, 2013)</p>

المالي لها.	(NSE).		
تظهر العديد من الشركات العائلية قدرة كبيرة على البقاء على المدى الطويل من خلال الالتزام الثابت بالاستراتيجيات والهياكل وممارسات الحوكمة الصارمة.	دراسة تحليلية وتفسيرية.	Governance challenges in family businesses and business families	(Steier et al, 2015)

المصدر: من إعداد الباحثين.

التعليق على بعض الدراسات مع تقديم ما يميز هذه الدراسة عنها

اتفقت دراسة قباجه (2008) ودراسة يحيوي (2012)، مع دراسة عبد الله صالح (2014) على هدف مشترك يتمثل في بيان أثر فاعلية حوكمة الشركات على أدائها المالي، كما أنهم قاموا بدراسة ميدانية لعينة من الشركات للوصول للنتائج، لكن على الرغم من اختلاف حجم العينة والبلد الذي تنتمي إليه إلا أنهم اتفقوا في النتائج المتوصل إليها، وتتمثل أهمها في وجود علاقة طردية بين تطبيق حوكمة الشركات والعائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، كما أوصت الدراسات على ضرورة تحسين مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

اتفقت دراسة يحيوي وبوحديد (2014) مع دراسة سعود وقاسمي (2018) على هدف مشترك يتمثل في إبراز أهمية وفوائد تطبيق الحوكمة في الشركات العائلية الجزائرية، من خلال دراستهما لنفس الشركة NCA روية التي طبقت نظام الحوكمة، حيث أن الدراستين كذلك توصلتا إلى نتائج مماثلة تتمثل في أن الحوكمة تساهم في تحسين وتطوير أداء الشركة العائلية وتعظيم قيمتها، حيث أنه كان انعكاس تطبيقها على شركة NCA روية إيجابيا مما سمح لها بالنمو السريع وتحسين أدائها، حيث تم الإشارة إلى وجوب إصدار قوانين وقواعد وطنية لإرساء حوكمة الشركات في الجزائر.

دراسة شلايفر وفيشني 1996 (Shleifer & Vishny) تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء حول أهمية حوكمة الشركات، كذلك اهتمامها الخاص حول الأهمية القانونية للمستثمرين وتركز الملكية في أنظمة حوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم، حيث أنها توصلت لعدة نتائج أهمها تعدد حوكمة الشركات العنصر الرئيسي لحماية حقوق المستثمرين وضمان لعروض الأموال للحصول على عوائد مقابل استثمارهم في الشركات.

دراسة برانس وآخرون 2011 (Berens et al) تهدف هذه الدراسة إلى تحسين آليات الاستراتيجية والسيطرة على الشركات العائلية، وكذلك تنظيم التواصل والعلاقة بين مالكي الشركة والمسؤولين التنفيذيين في الشركة من خلال دراسة استقصائية لعينة من 22 شركة عائلية، حيث أنها اعتمدت على الاستبيان كأداة لجمع بياناتها، ومن أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة أنه كلما زاد تقييم أداء مجلس الإدارة للشركات العائلية كان أدائها أفضل مقارنة بمنافسيها.

دراسة ستير وآخرون 2015 (Steier et al) هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تحديات الحوكمة في الشركات العائلية، حيث اعتمدت على المنهج التحليلي

التفسيري في الوصول للنتائج التي كانت أهمها تتمثل في أن الالتزام الثابت بالاستراتيجيات وهياكل وممارسات الحوكمة، هو ما يدفع الشركات العائلية للاستمرار والتطور.

على ضوء العرض السابق لنتائج الدراسات السابقة في مجال حوكمة الشركات، تمت الملاحظة أن الدراسة الحالية تتميز عن الدراسات السابقة في أنها تسعى لقياس مدى مساهمة حوكمة الشركات في الرفع من الأداء المالي للشركات العائلية الجزائرية في ولايتي أم البواقي وباتنة، وهذا ما يختلف عن الدراسات السابقة التي تناولت نصفها علاقة الحوكمة بالشركات العائلية دون ربطها بتأثير ذلك على الأداء المالي للشركات العائلية، ونصفها الآخر تناول تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي لكن للشركات بصفة عامة منها المساهمة أو العائلية، لم يتخصص ذلك الربط للشركات العائلية بالأخص الشركات العائلية لولايتي أم البواقي وباتنة، كذلك ما يميز هذه الدراسة هو أنه تم وضع مؤشرات لقياس حوكمة الشركات، واتفقت مع بعضها في جانب قياس الأداء المالي عن طريق العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

III- الطريقة والأدوات:

سيتم وصف المنهجية المستخدمة لإعداد هذه الدراسة، وكيفية جمع عينة الدراسة والمصادر المعتمدة في ذلك.

1- مصادر وطرق جمع البيانات

تستند هذه الدراسة إلى عينة قصدية من الشركات الجزائرية التي تقوم بالإفصاح عن قوائمها المالية لدى المركز الوطني للسجل التجاري الكائن مقره بولاية أم البواقي، حيث تم سحب عينة مكونة من 50 شركة تم الاختيار منها 33 شركة عائلية مناسبة للدراسة، ليتم استخراج كل البيانات المتعلقة بها خلال سنة 2018.

تم الاعتماد على القوائم المالية الخاصة بسنة 2018 والتي تم إيداعها على مستوى المركز قبل نهاية سنة 2019، وقد تم إقصاء الشركة ذات الشخص الوحيد من العينة، كذلك الشركة ذات المسؤولية المحدودة لأنهما لا تخدم الدراسة، حيث تمت الدراسة على شركة التضامن.

تم الاعتماد في جمع بيانات العينة من المركز الوطني للسجل التجاري في استخراج القوائم المالية لها والمتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج، كما تم جمع بقية البيانات بشكل يدوي، حيث تم زيارة شركات العينة بهدف الحصول على إجابات حول مؤشرات حوكمة الشركات المتمثلة في المعلومات الفوق محاسبية وبعض المعلومات الأخرى.

2- المنهج المتبع في الدراسة

سيتم الاعتماد على المنهج الإحصائي التحليلي من خلال استعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في بناء نموذج انحدار لقياس مدى تأثير مؤشر الحوكمة على الأداء المالي. وسيتم تقديم هذه الطريقة فيما يلي:

يعد الانحدار بطريقة المربعات الصغرى من الطرق الواضحة والبسيطة، نتاجا لمقارنة جملة من الطرق الإحصائية حيث تقوم هذه الطريقة على قواعد بسيطة،

فهي طريقة تحاول إيجاد أحسن تصحيح خطي بتدنه مربعات الانحراف، وهو أسلوب مفيد لمعرفة درجة تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع.

3- متغيرات الدراسة (وصف متغيرات النموذج)

فيما يلي سيتم تقديم كل من المتغير المستقل المتمثل في حوكمة الشركات والمتغير التابع المتمثل بالأداء المالي.

1-3 المتغير المستقل

المتغير المستقل في هذه الدراسة هو الحوكمة، هي متغير غير قابل للقياس لذلك وضعنا مجموعة من المؤشرات تعكس هيكل الحوكمة، هذه المؤشرات المذكورة في الجدول (3): مؤشر حوكمة الشركات.

2-3 المتغير التابع

المتغير التابع في هذه الدراسة هو الأداء المالي والذي تم التعبير عنه وحسابه وفق علاقتين هما: معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول لأن: معدل العائد على حقوق الملكية من المؤشرات المهمة في قياس الأداء المالي، حيث يقيس كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك، حيث يحسب كما يلي: معدل العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية / إجمالي حقوق الملكية. ومعدل العائد على الأصول الذي يوضح مدى فعالية وقدرة الشركة على تحقيق الربح من الموارد المتاحة، ويحسب كما يلي: معدل العائد على الأصول = النتيجة الصافية / إجمالي الأصول.

اعتمد على هذين العلاقتين في دراستين، الأولى لوسيم عبد الله صالح سنة 2014 في رسالة ماجستير في المحاسبة "أثر تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية على تقييم الأداء المالي دراسة حالة الشركات الانشائية المدرجة في بورصة عمان"، أما الثانية عدنان عبد المجيد عبد الرحمن قباچه سنة 2008 في أطروحة دكتوراه في التمويل "أثر فاعلية الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية".

4- نموذج الدراسة

سيتم من خلال هذه الدراسة ربط المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي بالمتغير المستقل المتمثل في مؤشر حوكمة الشركات من أجل ذلك تم استعمال نموذجين:

النموذج (1):

$$Roa = a+b*Gov+e$$

حيث:

Roa (Return on assets): العائد على الأصول.

Gov (governance): قيمة مؤشر حوكمة الشركات العائلية.

b: معامل نموذج الانحدار.

e: الخطأ العشوائي.

النموذج (2):

$$Roe = a+b*Gov+e$$

حيث:

Roe (Return on equity): العائد على حقوق الملكية.

Gov (governance): قيمة مؤشر الحوكمة للشركة العائلية.

b: معامل نموذج الانحدار.

e: الخطأ العشوائي.

IV- النتائج ومناقشتها:

بعد جمع البيانات المحاسبية والفرق محاسبية، سيتم معالجة هذه البيانات وعرض نتائجها، ثم التوصل لإثبات أو نفي الفرضية التي تم طرحها في هذه الدراسة.

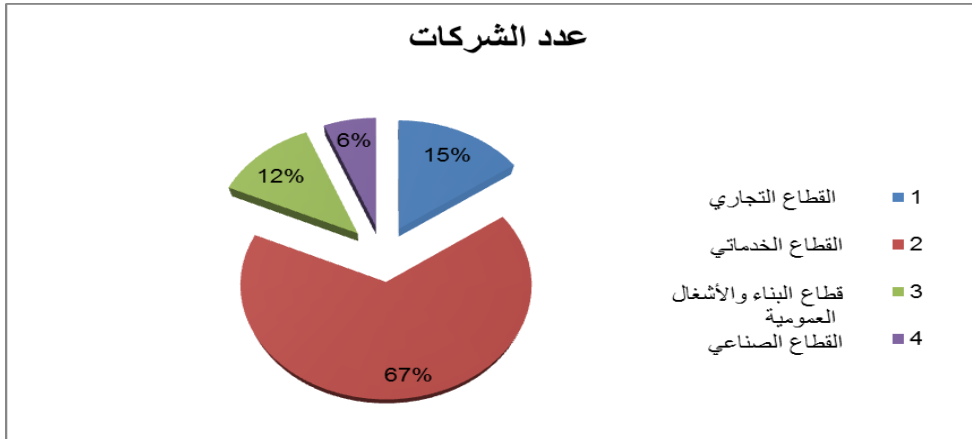
1- التحليل الوصفي لخصائص عينة الدراسة

اعتمدت الدراسة على عينة مقصودة مكونة من 33 شركة يتواجد مقرها على مستوى ولايتي أم البواقي وباتنة، موزعة على أربعة قطاعات كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول 2: توزيع عينة الشركات في الدراسة حسب القطاعات التي تنتمي إليها

رمز قطاع النشاط	قطاع النشاط	عدد الشركات	النسبة المئوية
C	القطاع التجاري	05	15%
S	القطاع الخدماتي	22	67%
BTPH	قطاع البناء والأشغال العمومية	04	12%
I	القطاع الصناعي	02	06%
	المجموع	33	100%

المصدر: تم إعداد الجدول انطلاقاً من العينة التي تم جمعها.
الشكل 1: توزيع شركات العينة حسب قطاع النشاط



المصدر: بالاعتماد على الجدول رقم (7).

يلاحظ أن نسب توزيع شركات العينة محل الدراسة على القطاعات الأربعة متباعدة في مجملها، حيث يأتي القطاع الخدماتي أولاً بنسبة 67%، ثم يليه القطاع التجاري 15% وكذلك قطاع البناء والأشغال العمومية بـ 12%، أما القطاع الصناعي 6%.

2- نتائج مؤشر حوكمة الشركات

سيتم في هذا الجزء وصف المؤشرات الفرعية لحوكمة الشركات والمؤشر العام لحوكمة الشركات.

1-2 وصف المؤشرات الفرعية

سيتم وصف عملية بناء مؤشر حوكمة الشركات في ولايتي أم البواقي وباتنة،
قد تم ضبط مؤشر الحوكمة ومؤشراته انطلاقاً من عدة دراسات.

**الجدول 3: مؤشر حوكمة الشركات مع ملخص الإحصائيات لعناصر
المؤشرات الفرعية**

عدد الشركات التي تملك الخاصية	المتغيرات	رمز المتغيرات
	مؤشر مجلس الإدارة/ مجلس استشاري	CA
22 من 33	للشركة مجلس استشاري يتخذ القرارات الهامة حول مستقبل الشركة	CA1
16 من 33	عدد أعضاء المجلس	CA2
19 من 33	للمجلس أمين سر يقوم بتسجيل نتائج الاجتماعات وكذلك القرارات المتخذة عند كل اجتماع	CA3
13 من 33	يجتمع أعضاء المجلس أكثر من 6 اجتماعات في السنة	CA4
20 من 33	يتم مناقشة أمور الشركة في الاجتماعات العائلية كالعشاء والمناسبات كالأعراس والأعياد	CA5
17 من 33	هل تتخذ قرارات فعلية بناء على الاجتماعات العائلية	CA6
21 من 33	يحضر المدراء التنفيذيون أغلبية الاجتماعات	CA7
	مؤشر اجراءات مجلس الادارة	CAP
19 من 33	للشركة مدقق داخلي (Auditeur interne)/ لجنة تدقيق	CAP1
24 من 33	للشركة دستور عائلة أو دليل للالتزام الأخلاقي والسير الحسن للشركة للحد من النزاعات	CAP2
07 من 33	هل يؤخذ بعين الاعتبار معيار العائلة قبل الكفاءة والخبرة عند التوظيف	CAP3
30 من 33	هل يتم مسائلة العمال حتى ولو كانوا من العائلة	CAP4
32 من 33	هل توجد عدالة بين العمال فيما يتعلق بالحقوق والواجبات	CAP5
	مؤشر هيكل الملكية	OW
33 من 33	للشركة أكثر من مالكين	OW1
04 من 33	للشركة أكثر من 6 ملاك	OW2
00 من 33	للشركة أكثر من 20 مالك	OW3
29 من 33	هل مالك الشركة هو نفسه المسير	OW4
05 من 33	عدم فصل الملكية عن الادارة يخلق نزاعات عائلية ومنافسة للسيطرة على الإدارة	OW5
10 من 33	فصل الملكية عن الادارة تزيد من شفافية وكفاءة الشركة	OW6
09 من 33	هل يتم تكوين وتحضير الورثة المحتملون للشركة	OW7
	مؤشر الإفصاح	D
33 من 33	تصريح الشركة ببرنامجها السنوي للأعمال التي تقوم	D1

بها		
33 من 31	تعد الشركة كشوفها بلغة أجنبية ثانية إضافة إلى اللغة العربية	D2
33 من 33	يتم التصريح بالتقارير المالية للشركة في الأجل القانونية	D3
33 من 13	تملك الشركة موقعا إلكترونيا	D4
مؤشر حقوق المساهمين		DC
33 من 18	يشارك كل المساهمين في انتخاب المدراء	DC1
33 من 03	إمكانية التصويت عبر ممثل أو عبر البريد الإلكتروني	DC2
33 من 20	تم تقديم طلبات لإجراء اجتماعات طارئة خلال خمس سنوات الأخيرة	DC3

المصدر: تم إعداد الجدول انطلاقا من معطيات العينة التي تم جمعها.

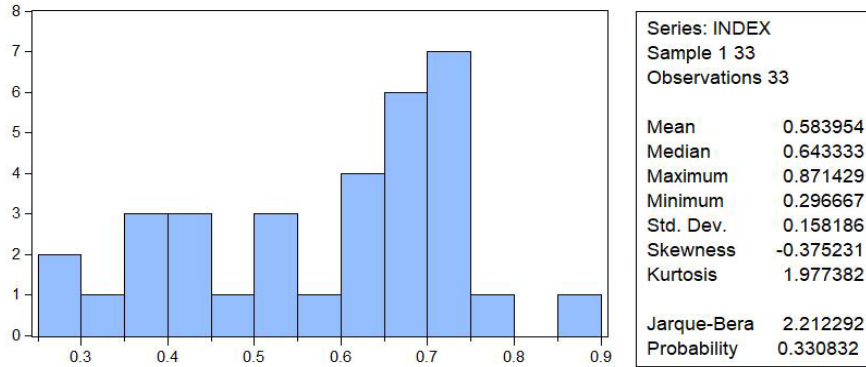
كل المتغيرات في المؤشر تأخذ القيمة "1" أو "0" عدا المتغير: (CA2)، حيث يعبر المتغير عن عدد أعضاء مجلس الإدارة ويأخذ القيمة "1" عندما يكون عدد الأعضاء أكبر من "3" أعضاء والقيمة "0" في حالة عدد الأعضاء أقل من "3".

2-2 المؤشر العام لحوكمة الشركات

من أجل بناء المؤشر العام لحوكمة الشركات في ولايتي أم البواقي وباتنة، تم منح كل العناصر المكونة لكل مؤشر فرعي أوزانا متساوية، لذا فالمؤشر العام عبارة عن متوسط حسابي للمؤشرات الفرعية.

عند بناء النموذج يتم القيام أولا باختبار التوزيع الطبيعي للمؤشر العام للحوكمة، فسيتم استعمال اختبار جارك بيرا (Jarque bera).

الشكل 2: اختبار التوزيع الطبيعي للمتغير حوكمة الشركات



المصدر: مخرجات برنامج إفيوز (Eviews).

يتضح من خلال هذا الشكل ان أعلى قيمة في مؤشر حوكمة الشركات بلغت 0.87، وبالنسبة لأدنى قيمة 0.29 أما متوسط القيم فسجل 0.58، فمن خلال اختبار التوزيع الطبيعي تبين أن القيمة الاحتمالية لجاك بيرا (0.33) وهي أكبر من (0.05)، أي أن قيم المؤشر تتوزع توزيعا طبيعيا.

3- أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات العائلية لولايتي أم البواقي وباتنة

سيتم تقديم أثر حوكمة الشركات على العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول.

1-3 أثر حوكمة الشركات على العائد على حقوق الملكية (ROE)

سيتم تقديم نتائج ومناقشة أثر حوكمة الشركات على العائد على حقوق الملكية، حيث أن نتائج تقدير النموذج موضحة في الجدول الموالي:

الجدول 4: أثر الحوكمة على العائد على حقوق الملكية في الشركات العائلية

Dependent Variable: LOG(ROE)
Method: Least Squares
Date: 07/21/20 Time: 15:35
Sample: 1 31
Included observations: 31

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.993767	0.616884	-3.231997	0.0031
LOG(INDEX)	-0.619751	0.935910	-0.662191	0.5131
R-squared	0.014895	Mean dependent var	-1.631964	
Adjusted R-squared	-0.019074	S.D. dependent var	1.579593	
S.E. of regression	1.594586	Akaike info criterion	3.833446	
Sum squared resid	73.73841	Schwarz criterion	3.925961	
Log likelihood	-57.41841	Hannan-Quinn criter.	3.863604	
F-statistic	0.438497	Durbin-Watson stat	1.724359	
Prob(F-statistic)	0.513077			

المصدر: مخرجات برنامج إيفوز (Eviews).

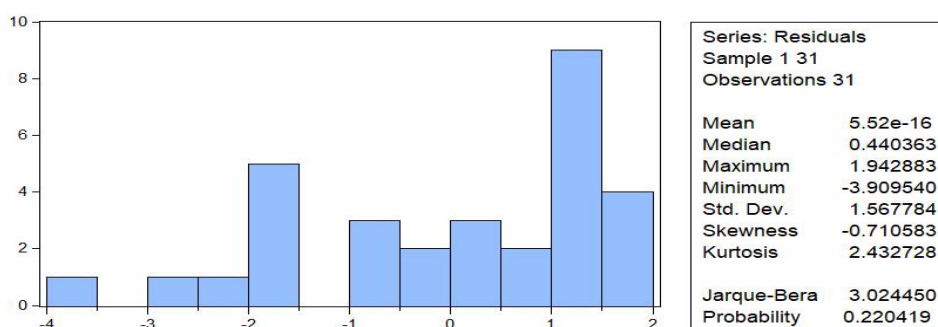
يتضح من الجدول أنه لا يوجد تأثير لمؤشر حوكمة الشركات على العائد على حقوق الملكية، كون معامل المؤشر في النموذج غير معنوي، القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (student) أكبر من مستوى المعنوية المعمول به وهو 5%، كما أن معامل التحديد (R^2) ذو قيمة صغيرة حيث بلغ قيمة 1% وهي قيمة لا يعتد بها حسب (Chin, 1996) و (Falk and Miller, 1998)، لذلك لا توجد علاقة معنوية بين مؤشر حوكمة الشركات والعائد على حقوق الملكية.

وللتأكد من مدى صحة هذه النتائج وجب اختبار تحقق فرضيات طريقة المربعات الصغرى العادية والتي تم استخدامها في تقدير معالم النموذج.

1-1-3 فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية

الشكل الموالي يوضح نتائج اختبار جارك بيرا (Jarque bera) الخاص باختبار للتوزيع الطبيعي للبواقي.

الشكل 3: اختبار جارك بيرا للتوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية في النموذج



المصدر: مخرجات برنامج إفيوز (Eviews).

بين اختبار جارك بيرا أن فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية في النموذج 1 محققة، حيث جاءت معاملات التفرطح (Kurtosis) والالتواء (Skewness) قريبة من قيمتين "3" و"0" وهي قيم المعاملين من أجل التوزيع الطبيعي، كما أن القيمة الاحتمالية لإحصائية جارك بيرا (Jarque bera) مساوية (0,22) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعمول به وهو 5%.

2-1-3 الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية

الجدول الموالي يوضح اختبار الارتباط الذاتي للبواقي، حيث جاءت كل القيم في العمود (prob) أكبر من مستوى المعنوية المعمول به وهو 5%، وهذا يعني أن فرضية عدم وجود ارتباط بين البواقي محققة.

الجدول 5: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية

Date: 07/21/20 Time: 15:32
Sample: 1 31
Included observations: 31

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 0.116	0.116	0.4625	0.496
		2 0.031	0.018	0.4973	0.780
		3 -0.102	-0.110	0.8808	0.830
		4 -0.396	-0.382	6.8219	0.146
		5 -0.237	-0.188	9.0344	0.108
		6 -0.021	0.023	9.0532	0.171
		7 0.199	0.190	10.750	0.150
		8 0.298	0.152	14.694	0.065
		9 -0.074	-0.334	14.946	0.092
		10 0.084	0.035	15.288	0.122
		11 -0.109	0.100	15.891	0.145
		12 -0.203	0.044	18.105	0.113
		13 -0.011	-0.068	18.112	0.153
		14 0.000	-0.125	18.112	0.202
		15 -0.048	-0.165	18.256	0.249
		16 0.074	0.092	18.625	0.289

المصدر: مخرجات برنامج إفيوز (Eviews).

3-1-3 عدم ثبات تبين الخطأ العشوائي

للتأكد من عدم وجود مشكل ثبات تبين الأخطاء العشوائية تم إجراء اختبار وايت (white) والذي يفحص مشكل الارتباط بين البواقي والمتغيرات المفسرة من الدرجة الأولى والثانية. جاءت معاملات الاختبار غير معنوية فكل القيم الاحتمالية لإحصائية ستودنت (student) أكبر من مستوى المعنوية المعمول به وهو 5%. كما

أن معامل التحديد كانت قيمته صغيرة أقل من 3%، وهذا ما يؤكد عدم وجود علاقة بين الأخطاء العشوائية ومؤشر الحوكمة.

يؤكد اختبار وايت تحقق فرضية عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي.

جدول 6: نتائج ثبات تباين حد الخطأ

Heteroskedasticity Test: White				
F-statistic	0.383516	Prob. F(2,28)	0.6850	
Obs*R-squared	0.826572	Prob. Chi-Square(2)	0.6615	
Scaled explained SS	0.518188	Prob. Chi-Square(2)	0.7718	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID*2				
Method: Least Squares				
Date: 07/21/20 Time: 15:34				
Sample: 1 31				
Included observations: 31				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.773502	2.725192	1.017727	0.3175
LOG(INDEX)*2	-1.279203	6.719956	-0.190359	0.8504
LOG(INDEX)	-0.275621	9.399744	-0.029322	0.9768
R-squared	0.026664	Mean dependent var	2.378658	
Adjusted R-squared	-0.042860	S.D. dependent var	2.894238	
S.E. of regression	2.955811	Akaike info criterion	5.097054	
Sum squared resid	244.5979	Schwarz criterion	5.235827	
Log likelihood	-76.00433	Hannan-Quinn criter.	5.142290	
F-statistic	0.383516	Durbin-Watson stat	2.296159	
Prob(F-statistic)	0.684986			

المصدر: مخرجات برنامج إفيوز (Eviews).

تحقق الفرضيات الثلاث لطريقة التقدير بالمربعات الصغرى العادية يؤكد صحة النتائج المتوصل إليها والمتمثلة في أن حوكمة الشركات لا تؤثر على الأداء في الشركات العائلية، وقد جاءت هذه النتيجة مماثلة لما تم التوصل إليه في دراسة (بن عباس، 2019) على أنه لا توجد علاقة بين حوكمة الشركات والعائد على حقوق الملكية، على عكس كل من دراسة (قباچه، 2008) ودراسة (يحيوي، 2012) ودراسة (عبد الله صالح، 2014) الذين توصلوا إلى وجود علاقة طردية بينهما.

2-3 أثر حوكمة الشركات على العائد على الأصول (ROA)

سيتم تقديم نتائج ومناقشة أثر حوكمة الشركات على العائد على حقوق الملكية، حيث أن نتائج تقدير النموذج موضحة في الجدول الموالي:

الجدول 7: أثر الحوكمة على العائد على الأصول في الشركات العائلية

Dependent Variable: LOG(ROA)				
Method: Least Squares				
Date: 07/21/20 Time: 16:07				
Sample: 1 31				
Included observations: 31				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.959332	0.656497	-6.030994	0.0000
LOG(INDEX)	-1.152807	0.996010	-1.157425	0.2565
R-squared	0.044155	Mean dependent var	-3.286338	
Adjusted R-squared	0.011194	S.D. dependent var	1.706562	
S.E. of regression	1.696983	Akaike info criterion	3.957922	
Sum squared resid	83.51278	Schwarz criterion	4.050437	
Log likelihood	-59.34779	Hannan-Quinn criter.	3.988079	
F-statistic	1.339632	Durbin-Watson stat	1.403416	
Prob(F-statistic)	0.256543			

المصدر: مخرجات برنامج إفيوز (Eviews).

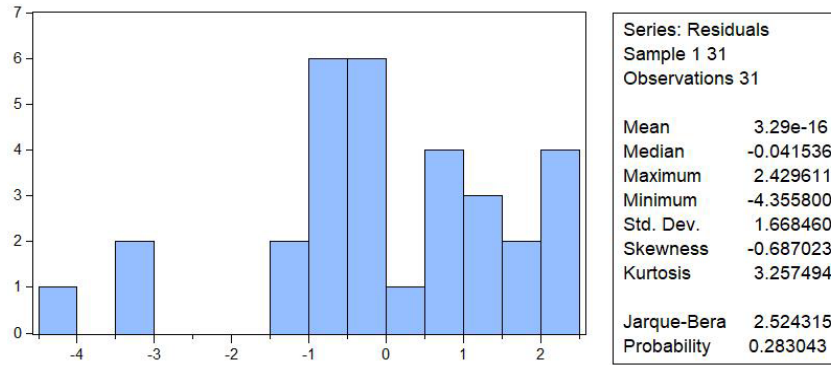
يتضح من الجدول أنه لا يوجد تأثير لمؤشر الحوكمة على العائد على الأصول كون معامل المؤشر في النموذج غير معنوي، حيث بلغت القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (student) 0.2565 وهي أكبر من مستوى المعنوية المعمول به وهو 5%، ومعامل التحديد (R^2) ضعيف مقداره 0.44% وهي قيمة لا يعتد بها حسب كل من (Chin, 1996) و (Falk and Miller, 1998).

وللتأكد من مدى صحة هذه النتائج وجب اختبار تحقق فرضيات طريقة المربعات الصغرى العادية والتي تم استخدامها في تقدير معالم النموذج.

1-2-3 فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية

الشكل الموالي يوضح نتائج اختبار جارك بيررا (Jarque bera) للتوزيع الطبيعي للبواقي.

الشكل رقم 4: اختبار جارك بيررا للتوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية في النموذج



المصدر: مخرجات برنامج إفيوز (Eviews).

بين اختبار جارك بيررا أن فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية في النموذج 2 محققة، حيث جاءت معاملات التفرطح (Kurtosis) والالتواء (Skewness) قريبة من قيمتين "3" و"0" وهي قيم المعاملين من أجل التوزيع الطبيعي، كما أن القيمة الاحتمالية الإحصائية جارك بيررا (Jaque bera) مساوية (0,28) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعمول به وهو 5%، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أن البواقي تتبع توزيع طبيعي.

2-2-3 الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية

الجدول الموالي يوضح اختبار الارتباط الذاتي للبواقي، حيث جاءت أغلب القيم في العمود (prob) أكبر من مستوى المعنوية المعمول به وهو 5%، وجاءت القيم ضمن الخطئين. وهذا يعني أن فرضية عدم وجود ارتباط بين البواقي محققة.

الجدول 8: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية

Date: 07/21/20 Time: 16:08
Sample: 1 31
Included observations: 31

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.271	0.271	2.5002	0.114
		2	-0.194	-0.289	3.8343	0.147
		3	-0.302	-0.184	7.1685	0.067
		4	-0.145	-0.060	7.9622	0.093
		5	-0.189	-0.288	9.3649	0.095
		6	-0.105	-0.112	9.8139	0.133
		7	0.243	0.208	12.341	0.090
		8	0.306	0.041	16.506	0.036
		9	-0.108	-0.275	17.051	0.048
		10	-0.210	0.018	19.191	0.038
		11	-0.062	0.003	19.387	0.054
		12	0.183	0.174	21.184	0.048
		13	-0.021	-0.102	21.209	0.069
		14	-0.061	-0.059	21.432	0.091
		15	-0.052	-0.163	21.608	0.119
		16	-0.050	-0.053	21.781	0.150

المصدر: مخرجات برنامج إفيوز (Eviews).

3-2-3 عدم ثبات تبين الخطأ العشوائي

للتأكد من عدم وجود مشكل ثبات تبين الأخطاء العشوائية تم إجراء اختبار وايت (white) والذي يفحص مشكل الارتباط بين البواقي والمتغيرات المفسرة من الدرجة الأولى والثانية. حيث جاءت معاملات الاختبار غير معنوية فكل القيم الاحتمالية لإحصائية ستودنت (student) أكبر من مستوى المعنوية المعمول به وهو 5%. كما أن معامل التحديد كانت قيمته صغيرة حيث قدر ب 0.7%، وهذا ما يؤكد عدم وجود علاقة بين الأخطاء العشوائية ومؤشر الحكمة. يؤكد اختبار وايت تحقق فرضية عدم ثبات تبين الخطأ العشوائي.

الجدول 9: نتائج ثبات تبين حد الخطأ

Heteroskedasticity Test: White				
F-statistic	1.131740	Prob. F(2,28)	0.3368	
Obs*R-squared	2.318567	Prob. Chi-Square(2)	0.3137	
Scaled explained SS	2.290282	Prob. Chi-Square(2)	0.3182	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 07/21/20 Time: 16:09				
Sample: 1 31				
Included observations: 31				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.919307	3.777250	1.037609	0.3083
LOG(INDEX)^2	-2.328375	9.314189	-0.249981	0.8044
LOG(INDEX)	0.366207	13.02851	0.028108	0.9778
R-squared	0.074792	Mean dependent var	2.693961	
Adjusted R-squared	0.008706	S.D. dependent var	4.114573	
S.E. of regression	4.096623	Akaike info criterion	5.749969	
Sum squared resid	469.9049	Schwarz criterion	5.888742	
Log likelihood	-86.12451	Hannan-Quinn criter.	5.795205	
F-statistic	1.131740	Durbin-Watson stat	1.714722	
Prob(F-statistic)	0.336781			

المصدر: مخرجات برنامج إفيوز (Eviews).

تحقق الفرضيات الثلاث لطريقة التقدير بالمربعات الصغرى العادية يؤكد صحة النتائج المتوصل اليها والمتمثلة في أن حوكمة الشركات لا تؤثر على الأصول و الأداء بشكل عام في الشركات العائلية، وقد جاءت هذه النتيجة مماثلة لما تم التوصل إليه في دراسة (بن عباس، 2019) على أنه لا توجد علاقة بين حوكمة الشركات والعائد على الأصول، على عكس كل من دراسة (قباجه، 2008) ودراسة (يحيوي، 2012) ودراسة (عبد الله صالح، 2014) الذين توصلوا إلى وجود علاقة طردية بينهما.

V- الخاتمة:

تنفي نتائج نموذجي الدراسة وجود أثر معنوي موجب للممارسات الحوكمة في الشركات العائلية لولايتي أم البواقي وباتنة على أدائها المالي، حيث يجب على الشركات العائلية للعينه محل الدراسة عدم إعطاء أهمية كبرى لحوكمة الشركات كون مشكل الوكالة بها ضعيف. كما تبين أنه يوجد اختلاف في ممارسات الحوكمة المطبقة في الشركات العائلية مع بقية الشركات. كما أن موضوع الدراسة يمكن أن يتطرق له مستقبلا على أن تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات العائلية الجزائرية لكافة الولايات.

المراجع

- 1- Westhead Paul, Cowling Marc, Howorth carole, The development of family companies: Management and Ownership Imperatives. *Family Business Review*, vol (XIV), no(4), 2016.
- 2- Jovanovic Jelena, Grujic biljana, Historical development of corporate governance as the bastis for current corporate trends, *Scientific review article*, vol (62), no (1), pp (187-198), 2016.
- 3- كافي مصطفى يوسف وبوربيع إيمان وكافي كولار مصطفى، الحوكمة المؤسسية، قسنطينة، الجزائر: ألفا للوثائق، 2018.
- 4- غضبان حسام الدين، محاضرات في نظرية الحوكمة، عمان، الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع، 2015.
- 5- Hoje Jo, Maretno Harjoto, The causal effect of corporate Governance on corporate social responsibility, *Journal of business Ethics*, vol (22), no (12), pp (53-72), 2012.
- 6- مكط الزحيم وعلاء جميل، دور أليات حوكمة الشركات في الرقابة على تكاليف المسؤولية الاجتماعية، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد (01)، المجلد (17)، 2015.
- 7- بونقاب مختار وبن عمارة نوال، تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات العائلية ملتقى وطني حول حوكمة الشركات العائلية، 2013.
- 8- Shleifer Andrei, Vishny Robert, A survey of corporate governance, *The Journal of finance*, 1996.
- 9- Organisation for Economic cooperation and Development, OECD principles of corporate governance, Paris: OECD, 1999.
- 10- بن زواي محمد الشريف، حوكمة الشركات والهندسة المالية، الاسكندرية، مصر: دار الفكر الجامعي، 2016.
- 11- قباچه عدنان عبد المجيد عبد الرحمان، أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات الإدارية، 2008.

- 12- يحياوي بوسليمة، دور الحاكمية المؤسسية في رفع الأداء المالي للشركات رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2012.
- 13- مولاي لخضر عبد الرزاق، حوكمة الشركات العائلية الملتقى العلمي الدولي حول آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، 2013.
- 14- يحياوي إلهام وبوحديد ليلي، الحوكمة ودورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد (05)، 2014.
- 15- عبد الله صالح وسيم، أثر تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية على تقييم الأداء المالي، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، الأردن، 2014.
- 16- الزميع فهد علي، الشركات العائلية: تحدي البقاء ودور قواعد الحوكمة في استمراريتها، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، العدد (15)، 2013.
- 17- غلاب فاتح وزروخي فيروز وميمون الطاهر، إشكالية التحكم في استدامة الشركات العائلية من منظور حوكمة الشركات، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد (01)، المجلد (03)، 2018.
- 18- بن زواي محمد الشريف، الشركات العائلية وتكاليف آليات الحوكمة، مجلة مالية وحوكمة الشركات، العدد (01)، المجلد (02)، 2018.
- 19- سعود وسيلة وقاسمي كمال، حوكمة المؤسسات العائلية في الجزائر، مجلة إيليزا للبحوث والدراسات، العدد (03)، 2018.
- 20- جوادي سميرة والسعدي عياد وبلهادف رحمة، واقع حوكمة الشركات العائلية في الجزائر وسبل الاستفادة من التجارب الدولية ملتقى وطني حول تفعيل حوكمة الشركات في دول الخليج، 2018.
- 21- بروبة إلهام وسعودي عبد الصمد، دور أخلاقيات الأعمال في تفعيل نظام حوكمة الشركات العائلية، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد (01)، المجلد (08)، 2019.
- 22- Ammann Manuel, Oesch David, Schmid Markus, Corporate governance and firm value: International evidence, 2010.
- 23- Al Mutairi Mohammad, The effect of corporate governance, corporate financing decision and ownership structure on firm performance (Doctoral dissertation), 2011.
- 24- Brenes Esteban, Madrigal Kryssia, Requena Bernardo, Corporate governance and family business performance, *Journal of business research*, volume(64), number (3), 2011.
- 25- Bayrakdaroglu Ali, Ersoy Ersan, Citak levent, Is there a relationship between corporate governance and value-based financial performance measures, *Journal of financial studies*, volume (64), number (10), 2012.
- 26- Heenetigala Kumudini, Armstrong Anona, The Impact of corporate governance on firm performance in an unstabele

- economic and politique environment (Doctoral dissertation), 2012.
- 27- Aggarwal priyanka , Impact of corporate governance on corporate financial performance, *Journal of business and Management*, volume (13), Issue (3), PP (01-05), 2013.
- 28- Steier lloyd, chrisman James, chua Jess, Governance challenges in family businesses and business families. *Entrepreneurship theory and practice*, vol (10), 2015.