

حوكمة الشركات وعلاقتها بتكاليف الوكالة والاداء: دليل من السوق السعودي

¹ سعد بن عبدالمحسن الياتي

² عائذ بن ابراهيم المبارك

قسم المحاسبة، جامعة الملك فيصل • المملكة العربية السعودية

¹saadalyati@gmail.com

الملخص:

تتضارب نتائج الدراسات السابقة حول علاقة حوكمة الشركات بتكاليف الوكالة والاداء. في هذا السياق، تسعى هذه الدراسة الى دراسة علاقة حجم مجلس الإدارة، واستقلاليته، وعدد اجتماعاته، وملكية رئيس مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بكل من تكلفة الوكالة والأداء. ولتحقيق هذا الهدف، تم تطوير العديد من الفرضيات واختبار صحتها احصائيا باستخدام بيانات الشركات الغير مالية السعودية للفترة من 2017 إلى 2019. وتشير النتائج إلى وجود علاقة طردية بين حجم المجلس وتكلفة الوكالة، وعلاقة عكسية بين حجم المجلس والأداء. كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين استقلالية المجلس وتكلفة الوكالة، وعلاقة طردية بين ملكية رئيس مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة. وبشكل عام، فإن هذه النتائج تساهم في اثراء أدبيات الحوكمة عبر تقديم أدلة تجريبية جديدة في ظل استمرار النقاش العلمي حول علاقة خصائص الحوكمة بكل من تكلفة الوكالة والأداء.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، تكاليف الوكالة، الاداء المالي.

Corporate governance relationship to agency costs and performance: Evidence from the Saudi Market

¹ Saad Abdulmohsen Al-Yati

² Ayth Ibrahim Al-Mubark

Accounting Department, King Faisal University • Kingdom of Saudi Arabia

¹ saadalyati@gmail.com

Abstract:

Existing empirical research provides mixed evidence with respect to the relationship between corporate governance and agency costs and firm performance. In this context, this study aims to examine whether the size of the board, its independence levels, its meetings, the ownership levels of both the chairman and the executive's team are related to agency costs and the performance of the firm. To achieve this goal, several hypotheses are developed and examined using data drawn from the Saudi market covering the period 2017-2019. The results suggest that the size of the board is positively related to agency costs, while its negatively related to performance. Further, there is a positive relationship between board intendance and agency costs, and a positive relationship between the chairperson ownership and agency costs. Collectively, these results enrich corporate governance literature by providing new empirical evidence to the ongoing debate on the relationship between corporate governance characteristics and agency costs and firms performance.

Keywords: Corporate governance, Agency cost, Firm performance.

1. مقدمة

تلقي حوكمة الشركات اهتماما متزايدا من قبل المستثمرين والمشرعين في مختلف دول العالم بشكل عام، وفي المملكة العربية السعودية بشكل خاص وهو ما يظهر بوضوح من خلال التغيرات المتتالية للائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية والتي صدرت أولا في عام 2006 مروراً بالعديد من التعديلات (في الأعوام 2008، و2009، و2010، و2011، وكذلك عام 2012)، ووصولاً للتعديل الجوهري والشامل في عام 2017. وتأتي هذه التعديلات في إطار السعي نحو الحد من مشكلة الوكالة والتأكد من أن الإدارة تتم بشكل رشيد.

ولقد عرّف Jensen And Meckling الوكالة (1979م) على أنها "عقد يقوم بموجبه فرد أو مجموعة من الأفراد بتعيين فرد أو أكثر لإنجاز بعض الأعمال نيابة عنه، على أن يقوم الموكل بتقويض الوكيل في اتخاذ القرارات". وقد ينتج عن هذه العلاقة تضارب في المصالح بين الملاك (الموكلين) والمدراء (الوكلاء)، وهو ما يعرف بمشكلة الوكالة. فعلى سبيل المثال، وعند سعي كل من الملاك والمدراء لتعظيم ثرواتهم، قد تتضارب مصلحة الملاك والمدراء حول المخصصات المالية للمدراء ومدى كفايتها. في هذا السياق، جاءت نُظم الحوكمة في شكل مجموعة من الممارسات المبنية على أسس وقواعد تنظم العلاقة بين الملاك والمدراء وبقيّة أصحاب المصلحة بما يكفل للمنشأة تحقيق أهدافها.

وتظهر مشكلة الدراسة مع وجود بعض الدراسات السابقة التي نظّرت للأثر المحتمل لخصائص حوكمة الشركات على تكلفة الوكالة والأداء، إلا أن نتائج الدراسات التجريبية لم تزل متضاربة. إذ يبيّن استقراء الدراسات السابقة (انظر قسم 2.2. الدراسات السابقة) أن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة واستقلاليتها وعدد اجتماعاته وملكية رئيسه والإدارة التنفيذية كخصائص للحوكمة من ناحية، وبين تكلفة الوكالة في الشركة وأداءها من ناحية أخرى ليست واضحة. فعلى سبيل المثال، تشير بعض الدراسات إلى وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على تكلفة الوكالة (عمر شقور، 2017)، يجد البعض الآخر أثر سلبي (Anh Huu Nguyen And Others, 2020)، كما أن علاقة حجم مجلس الإدارة بأداء الشركة ليست واضحة أيضاً (Lin (Bahaaeldin Allam, 2018) (Shao, 2018). بالإضافة إلى ما سبق، فإن التعديلات الجوهرية التي طرأت على لائحة الحوكمة في عام 2017م يمكن أن تؤدي إلى تغييرات جوهرية في انعكاسات خصائص حوكمة الشركات وملكية الإدارة على كل من تكلفة الوكالة والأداء.

وبناءً على ما سبق، يمكن المساهمة في حل مشكلة الدراسة من خلال الإجابة على السؤال التالي:

- ما هو أثر خصائص حوكمة الشركات المتمثلة في حجم المجلس، استقلالية الاعضاء، عدد الاجتماعات، ملكية رئيس المجلس، ملكية الإدارة التنفيذية على تكاليف الوكالة، وعلى الأداء المالي في الشركات السعودية الغير مالية؟

والذي يمكن الإجابة عليه من خلال الإجابة على الاسئلة الفرعية التالية:

1. ما أثر خصائص حوكمة الشركات وملكية الإدارة على تكلفة الوكالة في الشركات السعودية الغير مالية؟
2. ما أثر خصائص حوكمة الشركات وملكية الإدارة على أداء الشركات السعودية الغير مالية؟

1.1. أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى معرفة أثر خصائص حوكمة الشركات على تكاليف الوكالة والاداء المالي في الشركات السعودية الغير مالية، وهو ما يمكن تحقيقه من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

1. اختبار أثر خصائص الحوكمة والمتمثلة في عدد اعضاء مجلس الإدارة، الاعضاء المستقلين، عدد الاجتماعات السنوية على تكاليف الوكالة والاداء في الشركات السعودية الغير مالية.
2. اختبار أثر محددات الملكية المتمثلة في ملكية رئيس مجلس الإدارة، وملكية أكبر خمسة تنفيذيين على تكاليف الوكالة والاداء في الشركات السعودية الغير مالية.

2.1. أهمية البحث:

يمكن ايجاز أهمية هذا البحث فيما يلي:

1. تتضارب نتائج الدراسات السابقة حول علاقة خصائص حوكمة الشركات بتكلفة الوكالة والأداء، وتبرز أهمية هذا البحث في مساهمته في سد هذه الفجوة المعرفية عن طريق تقديم دليل تجريبي جديد من السياق السعودي خلال الفترة 2017-2019 وهي الفترة التي قامت بها هيئة السوق المالية باصدار التغييرات والمستجدات على لائحة حوكمة الشركات.
2. تعتبر هذه الدراسة - في حدود علم الباحثين - هي الأولى التي اختبرت هذه العلاقات في السياق السعودي باستخدام عدد مشاهدات كبير، وتأتي أهمية ذلك في تعزيز اعتمادية ما تخلص إليه من نتائج.
3. تسلط هذه الدراسة الضوء على أثر خصائص الحوكمة المختلفة على كل من تكلفة الوكالة والأداء بعد اجراء التعديلات على لائحة حوكمة الشركات من قبل هيئة السوق المالية في عام 2017، وهو ما يعطي صناع القرار نظرة جديدة على انعكاسات ممارسات الحوكمة الحالية على الشركات السعودية.

3.1. خطة البحث

بعد الانتهاء من الجزء الاول والذي يتعلق في مدخل البحث يتم التطرق للتالي لتحقيق اهداف البحث:

- الجزء الثاني: الإطار النظري.
- الجزء الثالث: منهجية البحث.
- الجزء الرابع: نتائج الدراسة ومناقشتها.
- الجزء الخامس: الخاتمة

1. الإطار النظري

1.2. الإطار المفاهيمي

عرّفت لائحة حوكمة الشركات والصادرة من هيئة السوق المالية 2017م الحوكمة على انها "قواعد لقيادة الشركة وتوجيهها تشتمل على آليات لتنظيم العلاقات المختلفة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين واصحاب المصالح، وذلك بوضع قواعد وإجراءات خاصة لتسهيل عملية اتخاذ القرارات وإضفاء طابع الشفافية والمصادقية عليها بغرض حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح وتحقيق العدالة والتنافسية والشفافية في السوق وبيئة الاعمال" (2017، ص 8). فيما عرفتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) (1999م

على انها "ذلك النظام الذي يعمل على توجيه ورقابة إدارة الشركات، ويحدد من خلاله الحقوق والمسؤوليات بين مختلف الاطراف ذات العلاقة بالشركة، مثل مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وغيرهم من اصحاب المصالح" (1999، ص 2).

ويمكن لحوكمة الشركات أن تساهم في تخفيض مشكلة الوكالة وتكاليفها، والتي تنشأ من انفصال الملكية عن الإدارة، وما ينتج عن ذلك من تضارب في المصالح (Jensen And Meckling, 1979).

2.2. الدراسات السابقة:

تتعدد الدراسات في قياس أثر حوكمة الشركات على تكاليف الوكالة والاداء في الشركات، ويسعى هذا القسم إلى استعراض هذه الدراسات بغرض توفير إطار نظري للدراسة والمساهمة في تحديد الفجوات المعرفية. في هذا السياق، درس (Roman And Persida, 2012) العلاقة بين خصائص مجلس الادارة والمتمثلة في الاعضاء المستقلين، حجم مجلس الإدارة، التنوع بين الجنسين في المجلس، عدد اجتماعات المجلس، الملكية الداخلية، اعمار ومؤهلات اعضاء مجلس الإدارة على الاداء المالي وذلك باستخدام عينة من الشركات الأمريكية الكبيرة عددها 136 شركة خلال الفترة 2005-2009م. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين الملكية الداخلية والاداء وهو ما يمكن أن يفسر بأن الملكية الداخلية تعتبر اداة قوية تحد من مشكلات عدم تناسق المعلومات بين المديرين والملك، كما وجد الباحثان علاقة سلبية بين استقلالية المجلس والاداء، وهو ما يمكن أن يشير إلى انخفاض كفاءتهم. أيضا، أشارت النتائج إلى وجود علاقة عكسية بين العمر والاداء، وهو ما يمكن تفسيره بقدرة المدراء الأصغر سنا على اخذ المخاطر وإحداث تغييرات هيكلية، فيما لم يجد الباحثان اي تأثير لحجم مجلس الإدارة وعدد اجتماعات المجلس على الاداء.

وركزت دراسة (محمد أسعد، 2015) على علاقة خصائص مجلس الإدارة ممثلة باستقلالية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، الفصل بين عضوية الرئيس التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة، استقلالية لجنة المراجعة، ملكية كبار المساهمين، الملكية الاجنبية، ونشاط لجنة المراجعة بالاداء المالي وذلك باستخدام بيانات جميع الشركات المدرجة في السوق السعودي 145 شركة خلال الفترة 2011-2012. وتوصل الباحث إلى العديد من النتائج، ومنها عدم وجود علاقة جوهرية بين حجم المجلس والاداء في 2011م بينما اصبحت تلك العلاقة جوهرية في 2012م، وهو ما يؤكد على أهمية ضبط الزمن في الدراسات التجريبية اللاحقة. كما توصل الباحث إلى وجود علاقة جوهرية عكسية بين استقلالية عضو مجلس الإدارة والاداء، وإلى وجود علاقة عكسية بين نسبة ملكية كبار المساهمين والاداء في عام 2011م فقط. فيما لم يجد الباحث علاقة جوهرية بين الملكية الاجنبية وبين الاداء، وهو ما يعزوه الباحث إلى تأثير نوع القطاع ووجود شركات التأمين ضمن العينة والتي حققت خسائر كبيرة في ذلك الوقت.

قام (ممدوح، 2015) بدراسة علاقة الآليات الداخلية للحوكمة ممثلة بحجم مجلس الإدارة، استقلالية اعضاء مجلس الإدارة، هيكل ملكية كبار المساهمين، والملكية الإدارية بالاداء المالي باستخدام عينة من 10 بنوك مدرجة في السوق السعودي خلال الفترة 2008-2014م. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر ايجابي لحجم المجلس والملكية الإدارية على الاداء المالي في البنوك، وجود أثر سلبي لاستقلالية عضو مجلس الإدارة على الاداء فيما لم يجد الباحث علاقة لملكية كبار المساهمين على الاداء المالي في البنوك السعودية. وفسر الباحث

ذلك بوجود اهتمام تشريعي من جانب مؤسسة النقد العربي السعودي وهيئة السوق المالية السعودية بآليات الحوكمة في البنوك السعودية خصوصاً فيما يتعلق بمجلس الإدارة.

ودرس (Alghamdi, 2016) علاقة بعض خصائص حوكمة الشركات وهي استقلالية مجلس الإدارة، وحجمه، وعدد اجتماعاته، وحجم لجنة المراجعة، وملكية أعضاء مجلس الإدارة، والملكية العائلية بتكاليف الوكالة باستخدام بيانات 161 شركة مدرجة في السوق السعودي للفترة 2010/2012. وتوصل الباحث في دراسته إلى ان زيادة عدد الاعضاء في مجلس الإدارة ولجنة المراجعة تؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة، فيما لم يجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة، ووجود الخبير المالي في لجنة المراجعة، وكذلك وجود لجنة المكافآت والترشحات من ناحية، وتكاليف الوكالة من ناحية أخرى. كما وجدت الدراسة ان ملكية اعضاء مجلس الإدارة والملكية العائلية ترتبط عكسياً مع تكاليف الوكالة، فيما لا ترتبط الملكيات الكبيرة بتكاليف الوكالة.

وركزت دراسة (داليا وبشير، 2016) على علاقة خصائص حوكمة الشركات المتمثلة بحجم مجلس الإدارة، الاعضاء الغير تنفيذيين، اعضاء لجنة المراجعة المستقلين، والخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة، بالأداء باستخدام بيانات 96 شركة مدرجة في السوق الأردنية خلال الفترة 2012-2013 م. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين الاعضاء الغير تنفيذيين والأداء، وعدم وجود علاقة بين استقلالية اعضاء لجنة المراجعة وحجم مجلس الإدارة والأداء، ووجود علاقة عكسية بين الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة والأداء. وأوصى الباحثان بأهمية مراجعة وتطوير نظام الحوكمة في البورصة الأردنية.

ودرست (محمدي والصغير، 2016) علاقة خصائص الحوكمة ممثلة بازدواجية دور المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، اعضاء المجلس المستقلين، ونشاط لجنة المراجعة بالأداء المالي باستخدام عينة تمثل الشركات البتروكيمياوية المدرجة في السوق السعودي خلال الفترة 2010-2015 م. وتوصل الباحثان إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة من ناحية، والأداء من ناحية أخرى. كما وجدوا علاقة إيجابية بين استقلالية المجلس والأداء وهو ما يعزوه الباحثان إلى تركيز الأعضاء المستقلين على مصالح الشركة، فيما لم يجد الباحثان ارتباطاً في العلاقة لنشاط لجنة المراجعة والأداء.

ودرس (AlSahafi 2017) علاقة خصائص الحوكمة ممثلة باستقلالية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، ازدواجية مهام رئيس مجلس الإدارة، فترة عمل الرئيس التنفيذي، الرئيس التنفيذي من العائلة المالكة، تركيز الملكية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية، الملكية المؤسسية، والملكية الإدارية، بأداء الشركة باستخدام جميع الشركات المدرجة في السوق السعودي باستثناء الشركات المالية وشركات التأمين وعددها 169 شركة، خلال الفترة 2009-2014. وتوصل الباحث إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية المجلس والأداء، وهو ما يعزوه الباحث إلى انتقال الأعضاء المستقلين إلى المعرفة ذات الصلة بطبيعة عمليات الشركة. كما وجدت الدراسة علاقة موجبة بين حجم مجلس الإدارة والأداء، وهو ما يمكن أن يعزى إلى تزايد حجم شبكة العلاقات في المجالس الكبيرة في ضوء أهمية العلاقات في بيئة الأعمال السعودية. كما وجد الباحث علاقة طردية بين ازدواجية مهام رئيس مجلس الإدارة والأداء، وفسر ذلك بأن اندماج الادوار يعزز من الفاعلية في العمل كون ان السلطة تتركز في نفس الشخص. كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة بين فترة عمل الرئيس التنفيذي والأداء، ويفسر ذلك بان

الرؤساء التنفيذيون ذو المنصب الأطول يتمتعون بمعرفة فريدة في المجال مما يساعدهم في تحقيق عوائد أعلى. كما وجدت الدراسة علاقة موجبة بين الرئيس التنفيذي من العائلة المالكة وبين الأداء، وفيما يتعلق بعلاقة هيكل الملكية بالأداء أشار الباحث في دراسته لوجود علاقة موجبة بين تركيز الملكية، الملكية العائلية، الملكية الإدارية على الأداء، وفسر الباحث ذلك بأن هذه النتائج تتوافق مع نظرية الاشراف، والتي تؤكد على أن تركيز الملكية على شكل الملكية العائلية والإدارية له تأثير ايجابي قوي على الاداء. فيما لم يجد الباحث أثر للملكية الحكومية والملكية المؤسسية على الاداء.

وتناولت دراسة (Amina Buallay, Others, 2017) علاقة ملكية كبار المساهمين، وملكية أكبر ثلاثة مساهمين، وحجم مجلس الإدارة، واستقلالية المجلس، وازدواجية الرئيس التنفيذي ورئيس المجلس بالأداء، وذلك باستخدام بيانات جميع الشركات المدرجة في السوق السعودي وعددها 171 شركة، خلال الفترة 2012-2014، وتوصل الباحثون في دراستهم إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة إذا ما كان بين 7 و13 عضو والأداء، فيما وجدت الدراسة علاقة عكسية بين ملكية أكبر ثلاثة مساهمين والأداء.

وركزت دراسة (عمر شقور، 2017) على علاقة حجم مجلس الإدارة، استقلالية عضو مجلس الإدارة، عدد اجتماعات لجنة التدقيق، الملكية المؤسسية، الملكية العائلية، وتركيز الملكية بتكاليف الوكالة باستخدام بيانات جميع البنوك المدرجة في بورصة الاردن وعددها 16 بنك خلال الفترة 2013-2015م. ووجد الباحث علاقة ايجابية بين حجم مجلس الإدارة، الاعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة التدقيق، الملكية المؤسسية، والملكية العائلية من جانب، وبين تكاليف الوكالة من جانب آخر. كما وجد أيضا علاقة سلبية بين تركيز الملكية وتكاليف الوكالة.

ودرس (ابو رقبة وغربي، 2015) علاقة خصائص حوكمة الشركات المتمثلة في استقلالية المجلس، لجان المجلس، تركيز الملكية، واعضاء هيئة الرقابة الشرعية بالأداء في المصارف الإسلامية باستخدام بيانات 12 مصرف اسلامي مدرج في بورصات الخليج خلال 2005م. وتوصل الباحثان إلى وجود علاقة ايجابية بين استقلالية المجلس، وعدد اللجان في المجلس، وعدد اعضاء هيئة الرقابة الشرعية من ناحية، والأداء من ناحية أخرى. كما وجدوا علاقة عكسية بين تركيز الملكية والاداء.

وبحث (علام حمدان، 2016) العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة واداء الشركة باستخدام بيانات الشركات المدرجة في البورصة البحرينية خلال الفترة 2009-2013م. ووجدت الدراسة علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء، وهو ما فسره الباحث بأنه كلما ارتفع عدد الاعضاء المستقلين، كلما أدى ذلك إلى لنقص المعلومات لديهم عن تفاصيل العمل التشغيلي للشركة.

ودرس (عادل غريب، 2015) علاقة حجم مجلس الإدارة، واستقلاليته، ملكية كبار المساهمين، والملكية الإدارية على الاداء باستخدام بيانات 10 بنوك مدرجة في السوق السعودي خلال الفترة 2008-2014م. وتوصل الباحث في دراسته إلى وجود علاقة ايجابية بين حجم مجلس الإدارة والملكية الإدارية من جانب، والأداء من جانب آخر. فيما أشارت النتائج إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية المجلس والأداء، وإلى عدم وجود علاقة بين ملكية كبار المساهمين والأداء.

وبحث (زريقات وآخرون، 2016) علاقة التمويل بالدين، الملكية المؤسسية، حجم مجلس الإدارة، والمكافآت الإدارية بتكلفة الوكالة باستخدام بيانات 58 شركة صناعية مدرجة في بورصة الأردن. ووجدوا علاقة عكسية بين مستوى التمويل بالدين وتكلفة الوكالة مفسرين ذلك بأن وجود الرقابة الكافية من قبل اصحاب الدين على الشركات المقترضة يؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة. وأشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة، مفسرين بذلك بأن مجلس الإدارة كبير الحجم اقل فاعلية وأكثر تعقيداً من جانب عمليات التنسيق والاتصال وصنع القرار. كما توصلت الدراسة لوجود علاقة عكسية بين المكافآت الإدارية وتكلفة الوكالة، وعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية وتكلفة الوكالة.

وركز بحث (Lin Shao, 2018) على علاقة ازدواجية الرئيس التنفيذي، حجم مجلس الإدارة، استقلالية عضو مجلس الإدارة، الملكية الإدارية، الملكية الحكومية بالاداء المالي، وذلك باستخدام بيانات الشركات الغير مالية من الشركات المدرجة في بورصة الصين، خلال الفترة 2001-2015 م. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين حجم المجلس واستقلاليته من جانب، والأداء من جانب آخر. كما وجدت الدراسة علاقة طردية بين ازدواجية مهام الرئيس وتكلفة الوكالة.

ودرس (Bahaaeldin Allam, 2018) علاقة كلاً من حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية الرئيس التنفيذي، لجنة التدقيق، لجنة الترشيحات ملكية رئيس مجلس الإدارة، وملكية كبار التنفيذيين بتكلفة الوكالة والاداء باستخدام بيانات الشركات الغير مالية المدرجة في بورصة المملكة المتحدة خلال الفترة 2005-2011م. ووجد الباحث علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة والأداء، وعلاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة. وهو ما يفسره بأن المجلس الكبير أكثر كفاءة في تقليل تكاليف الوكالة وتعزيز ثروة المساهمين. فيما لم يجد الباحث علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وازدواجية الرئيس التنفيذي وتكاليف الوكالة والاداء. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية للجنة التدقيق ولجنة الترشيحات على تكاليف الوكالة والاداء المالي، وهو ما يعزوه الباحث إلى الأثر الإيجابي الناتج عن الامتثال لقانون حوكمة الشركات في المملكة المتحدة - الغير الزامي - للجان التدقيق والترشيحات. ووجد الباحث علاقة عكسية بين ملكية الرئيس التنفيذي وملكية أعضاء مجلس الإدارة من جانب، والأداء من جانب الآخر، فيما ترتبط ملكية أعضاء مجلس الإدارة طردياً بتكلفة الوكالة.

ودرس (Anh Huu Nguyen And Others, 2020) العلاقة بين كلاً من حجم مجلس الإدارة، استقلالية عضو مجلس الإدارة، ازدواجية الرئيس التنفيذي، الملكية الإدارية، الملكية الحكومية، والملكية الأجنبية، وبين تكلفة الوكالة باستخدام بيانات الشركات الغير مالية المدرجة في بورصة فيتنام خلال الفترة 2013-2018م. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة، مفسرة ذلك بأن مجلس الادارة كبير الحجم يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة نتيجة لوجود الخبرات المتنوعة التي تساهم في مراقبة أنشطة العمليات التي تساعد في تحقيق نمو اعلى وتقليل تكاليف الرقابة. كما وجدت الدراسة علاقة سلبية بين استقلالية مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة، وعدم وجود علاقة بين ازدواجية الرئيس التنفيذي وتكلفة الوكالة. كما توصلت الدراسة لوجود علاقة ايجابية بين ملكية الإدارة وتكلفة الوكالة، وهو ما يمكن أن يكون بسبب استخدام الإداريين مناصبهم لتوجيه الشركة إلى اتخاذ القرارات الادارية والاستثمارية التي تحسّن من أداء الشركة باعتبارهم ملاكاً للشركة. كما وجد الباحثون علاقة طردية بين الملكية الحكومية وتكلفة الوكالة، مفسرين ذلك بأنه يمكن للحكومة أن تتدخل في استثمارات غير مربحة بغرض رفع السمعة وتحقيق بعض السياسات العامة على حساب مصالح الشركات. وأشارت النتائج أيضاً

إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية الأجنبية وتكلفة الوكالة، وهو ما يمكن تفسيره بدور المستثمر الأجنبي كمرقاب فعال في بيئة أعمال الشركات الفيتنامية.

وركزت دراسة (Haroon And Others, 2020) على علاقة تكلفة الوكالة، ازدواجية الرئيس التنفيذي، استقلالية عضو مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، وجود المرأة في المجلس، التعويضات الإدارية، الملكية الإدارية، توزيعات الأرباح، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، عدد اللجان في المجلس بالأداء المالي باستخدام بيانات الشركات الغير مالية المدرجة في بورصة الصين خلال الفترة 2008-2016م. وتوصلت إلى وجود علاقة سلبية بين تكلفة الوكالة وملكية الدولة من جانب، و الأداء من جانب آخر. كما توصلت الدراسة لوجود علاقة إيجابية بين تركيز الملكية والأداء المالي. ومما سبق، يمكن ملاحظة ما يلي:

- وجود تضارب فيما يتصل بعلاقة خصائص حوكمة الشركات بتكلفة الوكالة. فعلى سبيل المثال، في حين يجد (عمر شقور، 2017) و (زريقات وآخرون، 2016) أن تكاليف الوكالة تتزايد مع تزايد حجم مجالس الإدارة، فقد وجد (Bahaaeldin Allam, 2018) و (Anh Huu Nguyen And Others, 2020) أن تكاليف الوكالة تتخفض مع تزايد حجم مجلس الإدارة. وبالمثل، تتضارب نتائج الدراسات السابقة حول علاقة حجم مجلس الإدارة بالأداء بين علاقة إيجابية (عادل غريب، 2015) (Bahaaeldin Allam, 2018)، وعلاقة سلبية (Amina Buallay, Others, 2017)، وعدم وجود علاقة (Lin Shao, 2018). ويشير إلى الحاجة إلى المزيد من الدراسات التجريبية لفهم طبيعة هذه العلاقات.
- تتباين النتائج المتصلة بعلاقة استقلالية مجلس الإدارة بتكلفة الوكالة بين علاقة عكسية (Anh Huu Nguyen And Others, 2020) وعدم وجود علاقة (Bahaaeldin Allam, 2018). كذلك، فإن العلاقة بين استقلالية المجلس وأداء الشركة ليست واضحة. ففي حين يجد البعض أدلة تشير إلى علاقة عكسية (ممدوح، 2015)، يجد البعض الآخر علاقة طردية (محمدي والصغير، 2016). ويؤكد ذلك على أهمية تقديم أدلة جديدة لاختبار هذه العلاقة.
- لا تقدم الدراسات السابقة إجابة واضحة حول علاقة ملكية رئيس مجلس الإدارة والمدراء بتكلفة الوكالة. ففي حين يجد البعض علاقة عكسية (علام حمدان وآخرون، 2016)، يجد البعض الآخر علاقة طردية (Bahaaeldin Allam, 2018). ويمتد هذا التضارب في النتائج ليشمل العلاقة بين ملكية رئيس مجلس الإدارة والمدراء والأداء. فبينما يجد (Roman And Persida, 2012) علاقة طردية، يجد (Bahaaeldin Allam, 2018) علاقة عكسية. ويؤكد ذلك على أهمية تقديم المزيد من الأدلة التجريبية لسد هذه الفجوة المعرفية القائمة.
- بالرغم من أهمية الدراسات السابقة ومساهماتها العلمية، إلا أنها اتسمت بانخفاض حجم العينة، وهو ما يمكن أن يخفض من إمكانية الاعتماد على نتائجها. ويؤكد ذلك على أهمية دراسة هذه العلاقات باستخدام عينات أكبر.

وبناء على ما سبق، فإن هذه الدراسة تهدف للمساهمة في سد هذه الفجوات المعرفية من خلال تقديم أدلة تجريبية جديدة باستخدام عدد مشاهدات كبير يشمل كافة الشركات السعودية المدرجة في القطاعات غير المالية.

3.2. تطوير الفرضيات

تم تطوير الفرضيات بناءً على مراجعة الأدبيات التي تمت مناقشتها سابقاً، وذلك كما يلي:

1.3.2. حجم مجلس الإدارة:

يعبر حجم مجلس الإدارة عن عدد أعضائه، ويعد من العوامل التي تؤثر على تكاليف الوكالة والأداء. وتشير لائحة حوكمة الشركات الصادرة من مجلس هيئة السوق المالية: "عدد اعضاء يتناسب مع حجم الشركة وطبيعة نشاطها على ان تكون اغليبيته من الاعضاء الغير تنفيذيين وان لا يقل عدد اعضائه المستقلين عن عضوين أو عن ثلث اعضاء المجلس ايهما أكثر" (2017، ص20).

وهناك العديد من الآراء حول ارتباط حجم مجلس الإدارة بتكاليف الوكالة. فمن ناحية، يمكن أن تساهم زيادة أعضاء مجلس الإدارة في توفير المزيد من الرقابة الفعالة على الإدارة العليا، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى انخفاض تكلفة الوكالة خصوصاً إذا كان اختيار أعضاء مجلس الإدارة ممن يمتلكون المهارات، الخبرات، والمؤهلات اللازمة. ومن ناحية أخرى، يمكن أن تساهم زيادة أعضاء مجلس الإدارة في ارتفاع تكاليف الوكالة من خلال ارتفاع التعويضات والمكافآت التي يحصل عليها أعضاء المجلس بالإضافة إلى انخفاض الفاعلية وزيادة التعقيد في عمليات التنسيق وصنع القرار عندما يكون المجلس كبيراً. وفي هذا السياق، فقد وجد (عمر شقور، 2017) و (زريقات وآخرون، 2016) أن مجالس الإدارة الكبيرة تؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة، فيما وجد (Bahaaeldin Allam, 2018) و (Anh Huu Nguyen And Others, 2020) أن مجالس الإدارة الكبيرة تؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة.

عليه، وفي ضوء تضارب النتائج السابقة، يقدم الباحثان الفرضية الصفرية التالية:

ف1: توجد علاقة بين حجم مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة.

وبالمثل، فإن هناك العديد من الآراء حول ارتباط حجم مجلس الإدارة بالأداء. فمن جانب، يمكن أن يؤدي ازدياد أعضاء مجلس الإدارة إلى تعزيز قدرات المجلس من خلال توفير مزيج متنوع من الخبرات والمهارات التي تساهم في تجويد القرارات الاستراتيجية للشركة، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى علاقة طردية بين حجم المجلس وأداء الشركة (Dalton, 1999). في المقابل، فإن تزايد أعضاء مجلس الإدارة يمكن أن يقود إلى تحديات في التنسيق في صنع القرار وغياب وضوح المسؤولية، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركة (محمدي والصغير، 2016). في هذا الصدد، تتضارب نتائج الدراسات التجريبية السابقة. ففي حين يجد البعض علاقة طردية بين حجم المجلس وأداء الشركة (عادل غريب، 2015) (Bahaaeldin Allam, 2018)، يجد البعض الآخر علاقة سلبية بين حجم المجلس وأداء الشركة (Amina Buallay, Others, 2017)، فيما لم يجد البعض أي علاقة ذات دلالة إحصائية (Lin Shao, 2018).

وعليه، ونظراً لتضارب نتائج الدراسات السابقة، يقدم الباحثان الفرضية الصفرية التالية:

ف2: توجد علاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء.

2.3.2. عدد الاعضاء المستقلين:

يعرف العضو المستقل في لائحة حوكمة الشركات على انه "عضو مجلس إدارة غير تنفيذي يتمتع بالاستقلال التام في مركزه وقراراته" (2017، ص9). وكما نصت عليه المادة العشرون من اللائحة الذي لا تكون له صلة قرابة بأعضاء المجلس في الشركة او الشركات التابعة او كبار التنفيذيين، ولا يملك ما نسبته 5% وأكثر من أسهم الشركة (2017، ص22).

تشير النظريات إلى أن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يساهمون في التخفيف من تكاليف الوكالة من خلال الرقابة على المدراء والتخفيف من حدة مشكلة تضارب المصالح بين الملاك والمدراء وما ينشأ عنها من تكاليف (Jensen And Meckling 1979). في المقابل، يمكن أن يؤدي ازدياد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى ضعف درجة التنسيق بين الأعضاء، وإلى ازدياد الأعضاء الأقل دراية بتفاصيل عمليات المنشأة، وهو ما يمكن أن يخفف من فاعلية دور المجلس الرقابي على الإدارة ومن ثم ارتفاع تكلفة الوكالة. وتتباين نتائج الدراسات التجريبية في هذا الصدد، حيث وجدت بعض الدراسات علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة (Anh Huu Nguyen And Others, 2020)، فيما لم تجد بعض الدراسات الأخرى علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقلالية المجلس وتكلفة الوكالة (Bahaaeldin Allam, 2018).

وبناء على ماسبق، يقدم الباحثان الفرضية التالية:

ف3: توجد علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الادارة وتكلفة الوكالة.

وعند النظر إلى النظريات المتصلة بعلاقة استقلالية مجلس إدارة الشركة بأدائها، نجد أن هناك رأياً يشير إلى وجود علاقة إيجابية بين استقلالية المجلس وأداء الشركة وذلك من خلال الدور الإيجابي الذي يمكن أن يلعبه الأعضاء المستقلين في تخفيض تكلفة الوكالة وما قد ينتج عنه من تعزيز لأداء الشركة. وعلى النقيض، فيمكن أن تكون هناك علاقة عكسية بين استقلالية المجلس وأداء الشركة وذلك بالنظر إلى افتقار الأعضاء المستقلين إلى المعرفة ذات الصلة بطبيعة عمل الشركات وقد يكون ذلك بسبب امتلاكهم لخبرات بعيدة عن مجال الشركة مما يقيد عملهم بسبب احتياجهم للوقت الكافي لفهم طبيعة عمل الشركة الامر الذي يقلل من قدرتهم على المساهمة بشكل ايجابي في تحقيق اداء مالي جيد (علام حمدان، 2016). كما يمكن أن يفصل العضو المستقل العمل على استراتيجية متحفظة من اجل حماية المساهمين، مما يؤدي إلى انخفاض الاداء نتيجة للتأخر في اتخاذ القرارات الاستثمارية أو تفضيل القرارات الأقل مخاطرة في ظل ارتباط العوائد بالمخاطر (Roman And Persida, 2012). وتتضارب نتائج الدراسات التجريبية في هذا السياق، ففي حين وجد بعض الباحثين علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركة (ممدوح، 2015) وقيمة الشركة (محمد أسعد، 2015)، وجد (محمدي والصغير، 2016) علاقة طردية بين استقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركة، فيما لم يجد (Lin Shao, 2018) علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقلالية المجلس وأداء الشركة.

وبناء على ما سبق، ونظرا لتضارب نتائج الدراسات السابقة، يقدم الباحثان الفرضية الصفرية التالية:

ف4: توجد علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء.

3.3.2. عدد اجتماعات مجلس الإدارة:

يقوم مجلس الإدارة بأداء أعماله من خلال عقد الاجتماعات الدورية، ولقد حددت لائحة حوكمة الشركات في المادة الثانية والثلاثون الفقرة (ب) بأن على مجلس الإدارة أن يعقد أربع اجتماعات في السنة على الأقل. (2017، ص 33).

ويمكن - نظرياً - أن تكون هناك علاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة. فمن ناحية، يمكن أن يشير تزايد اجتماعات مجلس الإدارة إلى نشاطهم في النهوض بأدوارهم، بما في ذلك دورهم الرقابي الذي يمكن أن يؤدي إلى تخفيض تكلفة الوكالة. تجريبياً، وجد (عمر شقور، 2017) في دراسته ان تكاليف الوكالة ترتفع بزيادة عدد اجتماعات لجنة المراجعة. فيما لم يجد البعض الآخر علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد اجتماعات المجلس وتكلفة الوكالة (Alghamdi, 2016).

وعليه، يقدم الباحثان الفرضية التالية:

ف5: توجد علاقة عكسية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة.

وعند استعراض النظريات المتصلة بعلاقة عدد اجتماعات مجلس الإدارة بالأداء، فإنها تشير إلى أن تزايد اجتماعات المجلس يشير إلى الجهد المبذول من المجلس في مناقشة الخطط الاستراتيجية ووضع آليات تنفيذها مع الإدارة التنفيذية، ومراقبة مراحل سير العمل تجاه تحقيق الأهداف، مما يؤدي إلى وجود علاقة طردية بين عدد اجتماعات المجلس وأداء الشركة (جمعان نجاة، 2017). في هذا الصدد، فقد وجدت بعض الدراسات التجريبية علاقة إيجابية بين عدد اجتماعات المجلس والأداء المالي للشركة (جمعان نجاة، 2017)، فيما لم تجد بعض الدراسات الأخرى علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد اجتماعات المجلس وأداء الشركة (Roman And Persida, 2012).

وعليه، يقدم الباحثان الفرضية التالية:

ف6: توجد علاقة طردية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء.

4.3.2. ملكية رئيس مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في المجلس:

تشير ملكية رئيس مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين إلى عدد الاسهم المملوكة لرئيس مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين ولأقاربهم من الدرجة الأولى.

يمكن لملكية رئيس مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين التأثير على تكلفة الوكالة بطرق مختلفة. فمن جانب، تعتبر ملكية المسؤولين أحد أدوات الحوكمة الرئيسية للسيطرة على تكاليف الوكالة الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة وذلك من خلال تعزيز صفتهم كملاك للشركة، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى علاقة عكسية بين ملكيتهم وتكلفة الوكالة. وعلى النقيض، يمكن لتكلفة الوكالة أن تتزايد مع تزايد ملكية المسؤولين وذلك بسبب تزايد نفوذهم في الشركة (Lasfer, 2006) (Anh Huu Nguyen And Others, 2020). وتتضارب نتائج الدراسات التجريبية السابقة، ففي حين يجد البعض علاقة عكسية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة (Alghamdi, 2016) وكذلك بين ملكية المديرين وتكلفة الوكالة (علام حمدان وآخرون، 2016)، يجد البعض الآخر علاقة طردية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة (Bahaeldin Allam, 2018).

وعليه، ونظراً لتضارب نتائج الدراسات السابقة، يقدم الباحثان الفرضيات الصفرية التالية:

ف7: توجد علاقة بين ملكية رئيس مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة.

ف8: توجد علاقة بين ملكية الإدارة التنفيذية وتكلفة الوكالة.

وعند استعراض النظريات المتعلقة بعلاقة ملكية رئيس مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين بأداء الشركة، فإن هناك رأياً يشير إلى أن تزايد ملكية المسؤولين يدفعهم لبذل المزيد من الجهد ويعزز من ولائهم للشركة مما يؤدي لتحقيق أداء مالي أفضل. على النقيض، يمكن لتزايد ملكية المسؤولين قد يعزز من نفوذهم داخل الشركة، وهو ما يزيد من تكلفة الوكالة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض أداء الشركة. في هذا الصدد، فقد وجد الدراسات التجريبية السابقة علاقة إيجابية بين الملكية الداخلية والأداء (مدوح، 2015) (Roman And Persida, 2012)، فيما وجدت دراسات أخرى علاقة عكسية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية من جهة وأداء الشركة من جهة أخرى (Bahaaeldin Allam, 2018).

وعليه، وبالنظر إلى تباين نتائج الدراسات السابقة، يقدم الباحثان الفرضيات الصفرية التالية:

ف9: توجد علاقة بين ملكية رئيس مجلس الإدارة والأداء.

ف10: توجد علاقة بين ملكية الإدارة التنفيذية والأداء.

2. منهجية البحث

1.3. منهجية واستراتيجية البحث وطرق جمع البيانات

لتحقيق أهداف البحث، فقد اعتمد الباحثان على المنهجية الكمية التجريبية.

2.3. مجتمع وعينة الدراسة

تم جمع بيانات كافة الشركات الغير مالية المدرجة في السوق السعودي واستبعاد الشركات المالية وشركات التأمين كونها تخضع لقواعد وانظمة مختلفة، حيث بلغ عدد العينة 138 شركة -وليس عينة منها - وذلك خلال الفترة 2017-2019. ولقد بلغ عدد المشاهدات (392) مشاهدة، وهو مما يميز هذه الدراسة.

3.3. مقاييس الدراسة:

لاختبار فروض الدراسة، فقد تم استخدام المقاييس التالية للمتغيرات:

1.3.3. المتغيرات التابعة:

- تكلفة الوكالة (Agency Cost):

تم قياس تكلفة الوكالة باستخدام معدل دوران الأصول، والذي تم احتسابه بقسمة إجمالي المبيعات على إجمالي الأصول، وهي النسبة التي تقيس قدرة الشركة على اتخاذ القرارات الاستثمارية الجيدة واستغلال أصولها بالشكل الأمثل. ويشير انخفاض معدل دوران الأصول إلى أن الشركة تعاني من ارتفاع تكلفة الوكالة جراء اتخاذ

المدرء لقرارات تهدف لتعظيم مصالحهم على مصالح الملاك (علام حمدان وآخرون, 2016) (Anh Huu Nguyen And Others, 2020).

– الأداء (ROA):

تم قياس الأداء باستخدام معدل العائد على الأصول، والذي تم احتسابه بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول (Bahaaeldin Allam, 2018) (AlSahafi 2017).

2.3.3. المتغيرات المستقلة:

– حجم مجلس الإدارة (No_BD_Mem):

تم قياس حجم مجلس الإدارة باللوغاريتم الطبيعي لعدد اعضاء مجلس الإدارة (Anh Huu Nguyen And Others, 2020) (Alghamdi, 2016).

– استقلالية مجلس الإدارة (BD_IND):

تم قياس استقلالية مجلس الإدارة بنسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي عدد اعضاء مجلس الإدارة (Roman And Persida, 2012) (عادل غريب, 2015).

– عدد اجتماعات مجلس الإدارة (No_Met):

تم قياس عدد اجتماعات مجلس الإدارة بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لعدد الاجتماعات المجدولة والغير مجدولة في الشركة خلال السنة المالية (جمعان نجاة, 2017)، (عمر شقور, 2017).

– ملكية رئيس مجلس الإدارة (Chair_Ownership):

تم قياس ملكية رئيس مجلس الإدارة بنسبة الأسهم التي يملكها إلى إجمالي عدد الأسهم بنهاية السنة المالية (علام حمدان وآخرون, 2016)، (Lin Shao, 2018).

– ملكية الإدارة التنفيذية (Exec_Ownership):

تم قياس ملكية الإدارة التنفيذية بنسبة الأسهم التي يمتلكونها إلى إجمالي عدد الأسهم بنهاية السنة المالية (علام حمدان وآخرون, 2016)، (Lin Shao, 2018).

3.3.3. المتغيرات الضابطة:

– حجم الشركة (Total_Assets):

تم قياس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الاصول (Amina and Others, 2017) (محمدي والصغير، 2016).

- الرفع المالي (Levreg):

تم قياس الرفع المالي بقسمة إجمالي الخصوم على إجمالي الأصول خلال السنة المالية (Roman Harveth, 2012) و (Le Duc and Others, 2019).

3.4: النماذج الإحصائية وطريقة تحليلها:

لاختبار فروض الدراسة، فقد تم استخدام النماذج التالية، حيث يركز النموذج الأول على علاقة حوكمة الشركات بتكلفة الوكالة، فيما يركز النموذج الثاني على علاقة حوكمة الشركات بالأداء.

1.3.4. نموذج تكلفة الوكالة

$$Agency\ Cost = \beta_0 + \beta_1 Size + \beta_2 Independ + \beta_3 Meeting + \beta_4 Chair\ Own + \beta_5 Exec\ Own + \beta_6 Fmsize + \beta_7 Levreg + \varepsilon$$

2.3.4. نموذج الأداء

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Size + \beta_2 Independ + \beta_3 Meeting + \beta_4 Chair\ Own + \beta_5 Exec\ Own + \beta_6 Fmsize + \beta_7 Levreg + \varepsilon$$

3.3.4. طريقة التحليل

تم تحليل البيانات باستخدام الإحصاءات الوصفية، بالإضافة إلى تحليل الانحدار المتعدد بالاعتماد على أسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Analyses) لتقدير نماذج الدراسة واختبار فروضها. كما تم تقدير معامل الخطأ العشوائي (standard errors) وفقاً لمنهجية Huber-Whittes لتقدير الأخطاء المعيارية لارتباط التباين الغير متجانس.

3. تحليل البيانات

1.4. التحليل الوصفي

جدول 1: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

ان مجتمع الدراسة هو الشركات الغير مالية المدرجة في السوق السعودي وعددها 138 شركة، كما تم اجراء الدراسة في الفترة 2017-2019 بعدد (392) مشاهدة، وقد تم جمع البيانات من تقارير مجلس إدارة شركات العينة وقوائمها المالية. يتمثل المتغير التابع الاول تكاليف الوكالة Agency Cost بمعدل دوران الأصول والذي تم قياسه بقسمة إجمالي المبيعات على إجمالي الأصول، فيما يتعلق بالمتغير التابع الثاني الاداء المالي والذي يتمثل بالعائد على الأصول ROA فقد تم قياسه بصافي الدخل مقسوما على اجمالي الأصول. ويوضح الجدول ايضا متغيرات الدراسة المستقلة وهي حجم مجلس الإدارة No_BD_Mem والذي تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لعدد اعضاء مجلس الإدارة، استقلالية عضو مجلس الإدارة BD_IND والذي تم قياسه بنسبة الأعضاء المستقلين من اجمالي عدد اعضاء مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة No_Met والذي تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لعدد الاجتماعات خلال السنة، ملكية رئيس مجلس الإدارة Chair_Ownership و ملكية الإدارة التنفيذية Exec_Ownership والذي تم قياسه بنسبة الاسهم التي يملكها رئيس مجلس الإدارة وأعضاء الإدارة التنفيذية وافراد عائلتهم من اجمالي عدد الاسهم في نهاية السنة. اما المتغير الضابط حجم الشركة Tota_Assets تم قياسه بمليارات الريالات (وباللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول لأغراض تحليل الارتباط)، والمتغير الضابط الرافعة المالية Levreg تم قياسه بقسمة إجمالي الخصوم على إجمالي الأصول.

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Agency Cost	392	0.5	0.42	0.00	2.55
ROA	392	0.01	0.31	-5.82	0.30
No_BD_Mem	392	8.26	1.55	4.00	13.00
BD_IND	392	0.47	0.15	0.00	1.00
No_Met	392	5.30	1.89	2.00	13.00
Chair_Ownership	392	0.05	0.14	0.00	0.95
Exec_Ownership	394	0.03	0.19	0.00	2.10
Total_Assets	392	13.00	50.60	19.00	480.00
Levreg	392	0.41	0.23	0.01	0.98

يتناول الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية للبيانات المستخدمة في هذه الدراسة، حيث بلغ متوسط معدل دوران الأصول (Agency Cost) 0.50 مع وجود تباين مرتفع بين الشركات كما يظهر من الانحراف المعياري 0.42. وظهر المتوسط في دراسة (Alghamdi, 2016) 0.78 مع وجود تباين بين الشركات كما ظهر في الانحراف المعياري 0.59. أما متوسط العائد على الأصول (ROA) فقد بلغ 0.01، مقارنة بمتوسط 0.04 في دراسة (Gaafar, 2017). وتشير هذه القيم إلى أن الشركات السعودية غير المالية سجلت أداءً منخفضاً خلال الفترة 2017-2019، وهو ما يمكن أن يعزى إلى التغيرات الاقتصادية التي مرت بها المملكة خلال فترة الدراسة.

وفيما يتعلق بمتغيرات الدراسة المستقلة فقد بلغ متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة (No BD Mem) 8.26 أعضاء، كما وجدت دراسة (AISahafi 2017) أن المتوسط قد بلغ 8.19 أعضاء. أما متوسط نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة (BD_IND) فقد بلغت 47%، وظهرت هذه النسبة في دراسة (AISahafi 2017) 38% ويدل ذلك على أن الشركات السعودية غير المالية تلتزم بلائحة حوكمة الشركات التي تنص على أن لا يقل عدد الأعضاء المستقلين عن عضوين أو عن ثلث أعضاء المجلس أيهما أكثر" (2017، ص20). أما متوسط عدد اجتماعات مجلس الإدارة (No_Met) يوضح الجدول أعلاه أن المتوسط قد بلغ 5.30 اجتماع في السنة، وقد بلغ في دراسة (Omer And Other, 2020) عدد 5 اجتماعات في السنة.

كما بلغت ملكية رئيس مجلس الإدارة (Chair_Ownership) فقد بلغ المتوسط 0.05. أما متغير ملكية الإدارة التنفيذية في مجلس الإدارة (Exec_Ownership) فقد بلغ المتوسط 0.03، وقد بلغ متوسط الملكية الإدارية في دراسة (Alotaibi and other, 2016) 0.055.

وفيما يتعلق بمتغيرات الدراسة الضابطة فقد بلغ متوسط حجم الشركة (Total_Assets) مُقاساً بإجمالي الأصول 13 مليار ريال، مقارنة بـ 14.7 مليار ريال في دراسة (Alotaibi and other, 2016). كما تشير النتائج إلى أن متوسط الرافعة المالية مُقاساً بنسبة إجمالي الخصوم إلى إجمالي الأصول (Levreg) قد بلغ 0.41، وهو ما يتوافق مع ما جاء في دراسة (علام حمدان, 2016).

2.4. نتائج تحليل الانحدار

يتناول هذا القسم نتائج اختبار الفرضيات باستخدام تحليل الانحدار المتعدد، ولقد تم تقسيم النتائج إلى قسمين.

1.2.4. أثر خصائص حوكمة الشركات على تكلفة الوكالة

يبين الجدول رقم (2) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج رقم (1)، والذي يختبر الفرضيات المتعلقة بمحددات تكلفة الوكالة. ويختلف التحليل في العمود الأول عنه في العمود الثاني فيما يتعلق بضبط الصناعة (industry fixed effect) وضبط السنة (year fixed effect). وسيتم الاعتماد على النتائج وفقاً للنتائج الظاهرة في العمود الثاني وذلك لأهمية ضبط الصناعة والسنة.

جدول 2: حوكمة الشركات وتكاليف الوكالة

$$\text{Agency Cost} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Size} + \beta_2 \text{ Independ} + \beta_3 \text{ Meeting} + \beta_4 \text{ Chair Own} + \beta_5 \text{ Exec Own} + \beta_6 \text{ Fmsize} + \beta_7 \text{ Levreg} + \varepsilon$$

المتغير التابع في هذا النموذج هو تكاليف الوكالة Agency Cost والذي يعبر عن معدل دوران الأصول. والمتغيرات المستقلة تتمثل في حجم مجلس الإدارة BD_Size، استقلالية عضو مجلس الإدارة BD_IND، عدد اجتماعات مجلس الإدارة Log_Meetings، ملكية رئيس مجلس الإدارة Chair_Ownership، ملكية كبار التنفيذيين Exec_Ownership. أما المتغيرات الضابطة فهي حجم الشركة Size، والرافعة المالية Levreg. ويختلف النموذج (1) عن النموذج (2) في ان النموذج (2) يحتوي على ضبط الصناعة والسنة كمتغيرات مستقلة. ولقد تم تقدير معامل الخطأ العشوائي (robust standard errors) وفقاً لمنهجية Huber-Whittes لتقدير الأخطاء المعيارية لارتباط التباين الغير متجانس.

VARIABLES	(1) Agency Cost	(2) Agency Cost
BD_Size	0.225** (0.113)	0.191** (0.0956)
BD_IND	-0.528*** (0.119)	-0.410*** (0.110)
Log_Meetings	-0.0392 (0.0576)	-0.0444 (0.0494)
Chair_Ownership	0.0927 (0.104)	0.239* (0.132)
Exec_Ownership	0.104* (0.0584)	-0.0740 (0.140)
Size	-0.0738*** (0.0153)	-0.0355*** (0.0133)
Levreg	0.519*** (0.0965)	0.259*** (0.0788)
Constant	1.704*** (0.289)	0.698** (0.334)
Observations	392	392
Adj. R-squared	0.149	0.441
Industry FE	No	Yes
Year FE	No	Yes

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

نصت الفرضية (ف 1) على عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة. وتشير النتائج إلى أن معامل الارتباط لحجم مجلس الإدارة (BD_Size) قد بلغ 0.19 بدلالة إحصائية عند مستوى 5%، مما يشير إلى رفض الفرضية ووجود علاقة عكسية بين حجم المجلس الإدارة (BD_Size) وتكلفة الوكالة، وهو ما يتفق مع بعض النتائج السابقة (Anh Huu Nguyen And Others, 2020). وتتفق هذه النتيجة مع الرأي القائل بأن مجالس الإدارة الكبيرة تفقد فاعليتها بسبب صعوبة التنسيق وصنع القرار بسبب كثرة الأعضاء.

كما نصت الفرضية (ف 3) على وجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة. وتشير النتائج إلى أن معامل الارتباط لمتغير استقلالية المجلس (BD_IND) قد بلغ -0.41 بدلالة إحصائية عند مستوى 1%، مما يشير إلى رفض الفرضية ووجود علاقة إيجابية بين استقلالية المجلس (BD_IND) وتكلفة الوكالة، وتتسق هذه النتيجة مع النظرية التي تشير إلى أن الأعضاء المستقلين أقل دراية بالمنشأة مما يشير إلى ضعف قدرتهم على الرقابة على الإدارة وبالتالي ارتفاع تكلفة الوكالة.

وتنص الفرضية (ف 5) على وجود علاقة عكسية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة. وتبين النتائج أن معامل الارتباط لعدد اجتماعات مجلس الإدارة (Log_Meetings) ليس ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى رفض الفرضية وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد الاجتماعات وتكلفة الوكالة، ولقد وجد (Alghamdi, 2016) نتائج مقارنة.

وكذلك نصت الفرضية (ف 7) إلى عدم وجود علاقة بين ملكية رئيس مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة. وتشير النتائج إلى أن معامل الارتباط لملكية مجلس الإدارة (Chair_Ownership) قد بلغ 0.239 بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، مما يشير إلى رفض الفرضية ووجود علاقة عكسية بين ملكية رئيس مجلس الإدارة (Chair_Ownership) وتكلفة الوكالة، وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة (Alghamdi, 2016)، ويمكن تفسيرها بافتراض أن زيادة ملكية رئيس مجلس الإدارة تعزز من نفوذه، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى تزايد مشكلة الوكالة وتكاليفها.

ونصت الفرضية (ف 8) إلى عدم وجود علاقة بين ملكية الإدارة التنفيذية وتكلفة الوكالة. وتبين النتائج أن معامل الارتباط لملكية الإدارة التنفيذية (Exec_Ownership) ليس ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى قبول الفرضية وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ملكية الإدارة التنفيذية وتكلفة الوكالة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد بينت النتائج أن معامل الارتباط للحجم (Size) قد بلغ -0.035 بدلالة إحصائية عند مستوى 1%، وهو ما يعني وجود علاقة إيجابية بين الحجم وتكلفة الوكالة. فيما بينت النتائج أن معامل الارتباط للرافعة المالية (Levreg) قد بلغ 0.259 بدلالة إحصائية عند مستوى 1%، وهو ما يعني وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي وتكلفة الوكالة.

2.2.4. أثر خصائص حوكمة الشركات على الأداء

يستعرض الجدول رقم (3) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج رقم (2)، والذي يختبر الفرضيات المتعلقة بمحددات الاداء. ويختلف التحليل في العمود الأول عنه في العمود الثاني فيما يتعلق بضبط الصناعة (industry fixed effect) وضبط السنة (year fixed effect). وسيتم الاعتماد على النتائج وفقا للنتائج الظاهرة في العمود الثاني وذلك لأهمية ضبط الصناعة والسنة.

جدول 3: حوكمة الشركات والاداء

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{ Size} + \beta_2 \text{ Independ} + \beta_3 \text{ Meeting} + \beta_4 \text{ Chair Own} + \beta_5 \text{ Exec Own} + \beta_6 \text{ Fmsize} + \beta_7 \text{ Levreg} + \varepsilon$$

المتغير التابع في هذا النموذج هو الاداء المالي المتمثل في العائد على الاصول ROA. والمتغيرات المستقلة تتمثل في حجم مجلس الإدارة BD_Size، استقلالية عضو عجلس الإدارة BD_IND، عدد اجتماعات مجلس الإدارة Log_Meetings، ملكية رئيس مجلس الإدارة Chair_Ownership، ملكية كبار التنفيذيين Exec_Ownership. اما المتغيرات الضابطة فهي حجم الشركة Size، والرافعة المالية Levreg. ويختلف النموذج (1) عن النموذج (2) في ان النموذج (2) يحتوي على ضبط الصناعة والسنة كمتغيرات مستقلة. ولقد تم تقدير معامل الخطأ العشوائي (robust standard errors) وفقا لمنهجية Huber-Whittes لتقدير الاخطاء المعيارية لارتباط التباين الغير متجانس.

VARIABLES	(1) ROA	(2) ROA
BD_Size	-0.00146 (0.0456)	-0.00978 (0.0401)
BD_IND	-0.0477 (0.0363)	-0.0570 (0.0454)
Log_Meetings	-0.157 (0.131)	-0.150 (0.135)
Chair_Ownership	-0.000681 (0.0627)	-0.00829 (0.0777)
Exec_Ownership	0.0560 (0.0397)	0.0544 (0.0436)
Size	0.0494 (0.0327)	0.0493 (0.0317)
Levreg	-0.199*** (0.0686)	-0.205*** (0.0645)
Constant	-0.700 (0.439)	-0.739 (0.481)
Observations	392	392
Adj. R-squared	0.092	0.128
Industry FE	No	Yes
Year FE	No	Yes

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

نصت الفرضية (ف 2) على عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء. وتشير النتائج إلى أن معامل الارتباط لحجم مجلس الإدارة (BD_Size) ليس ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى قبول الفرضية وعدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء. وتتفق هذه النتيجة مع ما وجدت بعض الدراسات السابقة Lin (Shao, 2018).

كما تنص الفرضية (ف 4) على عدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء. وبالنظر إلى النتائج، فإن معامل الارتباط لمتغير استقلالية المجلس (BD_IND) ليس ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى قبول

الفرضية وعدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة Lin Shao, (2018).

ونصت الفرضية (ف 6) على وجود علاقة طردية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء. وعند النظر إلى النتائج، فإن معامل الارتباط لمتغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة (Log_Meetings) ليس ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى رفض الفرضية وعدم وجود علاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء، وتتفق هذه النتائج مع ما ورد في دراسة (Roman And Persida, 2012).

وتتص الفرضية (ف 9) على عدم وجود علاقة بين ملكية رئيس مجلس الإدارة والأداء. وعند فحص النتائج، فإن معامل الارتباط لمتغير ملكية رئيس مجلس الإدارة (Chair_Ownership) ليس ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى قبول الفرضية وعدم وجود علاقة بين ملكية رئيس مجلس الإدارة والأداء.

كما تتص الفرضية (ف 10) على عدم وجود علاقة بين ملكية الإدارة التنفيذية والأداء. وعند النظر إلى النتائج، فإن معامل الارتباط لمعامل ملكية الإدارة التنفيذية (Exec_Ownership) ليس ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى قبول الفرضية وعدم وجود علاقة بين ملكية الإدارة التنفيذية والأداء.

وفيما يتصل بالمتغيرات الضابطة، فتشير النتائج أن معاملة الارتباط للحجم (Size) ليس ذو دلالة إحصائية، مما يعني عدم وجود علاقة بين الحجم والأداء. كما تشير النتائج إلى أن معامل الارتباط للرافعة المالية (Levreg) قد بلغ -0.205 بدلالة إحصائية عند مستوى 1%، وهو ما يعني وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي والأداء.

5- الخاتمة:

استهدفت الدراسة تحليل أثر خصائص حوكمة الشركات وفاعليتها على تكاليف الوكالة والأداء المالي في الشركات السعودية الغير مالية، وفي هذا الجزء سيتم عرض ملخص نتائج الدراسة والتوصيات المنبثقة عنها.

5-1- ملخص النتائج:

تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة، فيما لا توجد علاقة بين حجم المجلس وأداء الشركة. كما أظهرت النتائج أن هناك علاقة طردية بين استقلالية مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة، وعدم وجود علاقة بين استقلالية المجلس وأداء الشركة. كما تشير النتائج إلى عدم وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية بين نشاط مجلس الإدارة مقاسا بعدد اجتماعاته من ناحية، وبين كل من تكلفة الوكالة والأداء للشركة. كما جاءت النتائج لتشير إلى وجود علاقة طردية بين ملكية رئيس مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة، فيما لم ترتبط ملكية رئيس المجلس بأداء الشركة. أخيرا، أشارت النتائج إلى عدم وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية بين ملكية المدراء من ناحية، وبين كل من تكلفة الوكالة والأداء للشركة.

5-2- التوصيات:

1- العمل على الحفاظ على حجم متوازن لمجلس الإدارة، وذلك في ضوء العلاقة العكسية بين حجم المجلس وتكلفة الوكالة، مع أهمية إجراء المزيد من الدراسات لفهم الحجم الأمثل لمجالس الإدارة في السياق السعودي.

2- العمل على السيطرة على قوة رئيس مجلس الإدارة، وذلك في ظل العلاقة الطردية بين ملكية رئيس مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة.

3- العمل على اجراء المزيد من الدراسات التجريبية وباستخدام مقاييس أخرى للأداء وتكلفة الوكالة في السياق السعودي، وذلك بالنظر إلى عدم اتساق نتائج هذه الدراسات مع بعض ما ورد في الادبيات السابقة.

شكر وتقدير

يتقدم الباحثان بالشكر الجزيل لكل من د. محمد العمير، د. يحيى المطري، أ. عبدالرحمن الرويشد والمحرر والمحكمين على ملاحظتهم التي ساهمت في إثراء هذا البحث.

المراجع العربية:

1. أسعد، محمد العماد سعد (2015) رسالة ماجستير، أثر تطبيق آليات الحوكمة المفصح عنها على الاداء المالي دراسة نظرية تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية.
2. الخيال، توفيق عبد المحسن (2009) تأثير آليات الحوكمة على الاداء المالي لشركات المساهمة السعودية دراسة تطبيقية، الفكر المجاسبي - جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، 13 (1)، 191-246.
3. السرطاوي، عبد المطلب محمد مصلح وبهاء صبحي عواد وعلام محمد حمدان (2017)، استقلالية مجلس إدارة المصارف الإسلامية الخليجية وعلاقتها بالأداء، مجلة الادارة والقيادة الاسلامية - الهيئة العامة للتسويق الإسلامي، 2 (1)، 46-62.
4. السعيد، بريكة ونوال لعشوري (2017) الآليات الداخلة للحوكمة وأثرها على البنوك التجارية الاردنية، مجلة العلوم الإنسانية - جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي، (7)، 562-582.
5. بورقبة، شوقي عاشور وعبد الحليم عمار غربي (2015) أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات في اداء المصارف الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز - الاقتصاد الاسلامي - جامعة الملك عبد العزيز - معهد الاقتصاد الاسلامي، 28 (3)، 123-158.
6. حمدان، علام محمد موسى (2016) العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة واداء الشركة، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال - الجامعة الاردنية - عمادة البحث العلمي، 12 (3)، 481-504.
7. حمدان، علام محمد موسى ومحمد سلامة عناسوه وعادل محمد السريع (2016) هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية - الجامعة الاسلامية بغزة - شئون البحث العلمي والدراسات العليا، 24 (4)، 82-98.
8. زريقات، زياد محمد سالم ولازا محمد الحداد ومحمد عبد الرحمن الغرابية (2016) تكاليف الوكالة والحاكمية المؤسسية: دليل من الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال - الجامعة الاردنية - عمادة البحث العلمي، 12 (2)، 307-329.
9. شقور، عمر سعيد مصطفى (2017) العوامل المؤثر في تكاليف الوكالة، المجلة العربية للعلوم ونشر الابحاث - المركز القومي للبحوث بغزة، 3 (2)، 27-42.
10. غريب، عادل ممدوح (2015)، أثر الآليات الداخلية للحوكمة على الاداء المالي للبنوك السعودية، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الاسلامي - جامعة الازهر - مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، 19 (56)، 123-146.
11. لائحة حوكمة الشركات السعودية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية (2017).
12. محمدي، نورة ومحمد الصغير قرشي (2016) أثر حوكمة الشركات على الاداء المالي للشركات الصناعية البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية - جامعة قاصدي مرباح، (9)، 187-200.
13. نجاه، جمعان (2018) العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والاداء المالي في الشركات بالتطبيق على البنوك اليمنية، مجلة الدراسات الاجتماعية - جامعة العلوم والتكنولوجيا، 23 (3)، 121-148.

References:

1. Alghamdi, Salem Ali (2016), Do Board Composition and Ownership Structure Mitigate Agency Cost Evidence from Listed Saudi Firms, *King Abdulaziz University Journal - Economics and Management*, 30(2), 133-148.
2. Allam, Bahaaeldin Samir (2018), The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence, *Emerald Publishing Limited*, 18 (6), 1147-1176.
3. ALSahafi, Asheaf (2017). Doctoral Thesis, Corporate Governance and Firm Performance in Saudi Arabia.
4. Buallay, Amina And Allam Hamdan And Qasim Zuregat (2017), Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia, *Australasian Accounting Business and Finance Journal and Authors*, 11 (1), 78-98.
5. Hasan, Dalya, And Basheer Ahmed (2016), Corporate Governance Mechanisms and supplementary Commentary on Primary Financial Statement, *Studies - Administrative Sciences - The University of Jordan - Deanship of Scientific Research*, 43 (2), 975-991.
6. Horvath, Roman and Persida Spirollari (2012), Do the Board of Directors Characteristics Influence Firm Performance. *Prague Economic Papers*, (4), 470-486.
7. Lasfer, M.A. (2006), The interrelationship between managerial ownership and board structure, *Journal of Business Finance & Accounting*, 33 (7/8), 1006-1033.
8. Nguyen, Anh Huu And Duong Thuy Doan and Linh Ha Nguyen (2020), Corporate Governance and Agency Cost: Empirical Evidence from Vietnam, *Risk and Financial Management*, 13(5).
9. Rashid Khan, Haroon ur And Waqas Bin Khidmat And Osama Al Hares and Naeem Muhammad and Kashif Saleem (2020), Corporate Governance Quality, Ownership Structure, Agency Costs and Firm Performance. Evidence from an Emerging Economy, *Risk and Financial Management*, 13(7).
10. Shao, Lin (2019) Dynamic Study of Corporate Governance Structure and Firm Performance in China, *China Management Studies*.
11. W.K.H, Omer And Aljaaidi K.S. And Habtoor O.S. (2020), The associations of corporate social responsibility and management characteristics with performance in Saudi Arabia, *Polish Journal of Management Studies*, 21 (1), 251-264.