

The Impact of Corporate Governance Principles on Financial Performance in Jordanian Family Companies

*Bassam K. Bouqalieh*¹ 

ABSTRACT

This study aimed to demonstrate the impact of corporate governance principles on financial performance in Jordanian family companies. The study population consisted of industrial companies listed in the Amman Stock Exchange during the period (2014-2018). Corporate governance was measured by: (the size of the company's board of directors, the separation of the positions of the chairman and the CEO, the independence of the board members and the percentage of ownership of major shareholders), while the financial performance was measured using financial ratios (profitability and liquidity) and the size of the company and leverage were used as adjusting variables.

The study sample consisted of (34) family-owned industrial companies listed in the Amman Stock Exchange out of (51) companies with a percentage of (66.6%) of the total number of industrial companies. The method of multiple-regression analysis was used to determine the effects of the independent variables on the dependent variable, in addition to measuring the degree of interpretation of the independent variables of the variation in the dependent variable.

The results of the study showed that there is a statistically significant impact of the implementation of family-business governance (the size of the board of directors, the separation of the positions of the chairman and the CEO, the independence of the members of the board of directors and the percentage of ownership of major shareholders) on the profitability ratio and the liquidity ratio being among the dimensions of financial performance. Corporate-governance variables in the study indicated that 81.4% of family businesses in Jordan apply corporate-governance principles and there was a statistically significant effect of the adjusting variables (company size and leverage) on the profitability and liquidity ratio in family businesses.

The study recommended the importance of applying the principles of corporate governance in family companies that have not fully implemented the principles of governance, because of their positive and significant role in enhancing their financial performance.

Keywords: Corporate governance, Financial performance, Family businesses, Jordanian companies, Manufacturing sector.

1 Assistant Professor, Accounting Department, Faculty of Finance and Business, The World Islamic Sciences and Education University.
bassambouqaleh@yahoo.com

Received on 28/9/2020 and Accepted for Publication on 19/4/2021.

أثر مبادئ الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية

حسن محمد قهكبة¹

ملخص

هدفت الدراسة إلى بيان أثر مبادئ الحوكمة على الأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية. تكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2014-2018). قيسَت الحوكمة المؤسسية من خلال: (حجم مجلس إدارة الشركة، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين)، وقيس الأداء المالي باستخدام النسب المالية (الربحية والسيولة)، واستُخدم حجم الشركة، والزّافعة المالية متغيرين معدلين. تكونت عينة الدراسة من (34) شركة عائلية من الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي من أصل (51) شركة بنسبة (66.6%) من إجمالي عدد الشركات الصناعية. واستُخدمت طريقة تحليل الانحدار المتعدد لتحديد تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع، بالإضافة إلى قياس درجة تفسير المتغيرات المستقلة للتغير في المتغير التابع. أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية لتطبيق حوكمة الشركات العائلية (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) في نسبة الربحية ونسبة السيولة بعدها من أبعاد الأداء المالي، حيث أشارت الدراسة - حسب قياس متغيرات الحوكمة المؤسسية في الدراسة - إلى أن ما نسبته (81.4%) من الشركات العائلية في الأردن تطبق قواعد حوكمة الشركات، وإلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية للمتغيرين المعدلين (حجم الشركة، والزّافعة المالية) في نسبة الربحية ونسبة السيولة في الشركات العائلية. وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بتطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في الشركات العائلية التي لم تُطبق مبادئ الحوكمة بشكل كامل، لما لها من دور إيجابي وكبير في تعزيز أدائها المالي.

الكلمات الدالة: الحوكمة المؤسسية، الأداء المالي، الشركات العائلية، القطاع الصناعي.

المقدمة

وظهرت بداية في دول شرق آسيا وروسيا والولايات المتحدة في التسعينيات من القرن الماضي، وما شهدته الاقتصاد الأمريكي من تداعيات نتيجة الانهيارات المالية والمحاسبية في عدد من أقطاب الشركات خلال عام 2002، التي أدت إلى إفلاس العديد من الشركات وانهيارها (المشهداني، 2013)، حيث باتت الحاجة ملحة لوضع آليات وإجراءات فاعلة تضمن الحفاظ على حقوق الأطراف كافة في هذه المنظمات، وتحقيق مبادئ الرقابة والمساءلة بشكل أكثر فاعلية، للوصول إلى تحقيق الدقة في التقارير المالية، وتقارير الرقابة الداخلية، وتقارير النتائج المالية، إضافة إلى كفاءة وفعالية آليات الرقابة على الأنشطة الداخلية للشركة (Arens et al., 2014).

إن نظم الحوكمة القوية غالباً ما تؤدي دوراً محورياً في ضمان

ظهور مفهوم الحوكمة، وبرزت أهميته بعد الأزمات الاقتصادية والمالية التي ألقت بظلالها على منظمات الأعمال في أنحاء العالم كافة، حيث حظي مفهوم الحوكمة باهتمام كبير في السنوات الأخيرة نظراً لدوره في تحقيق الجودة والتميز في الأداء (Alamgir, 2007). وزاد الاهتمام بمفهوم الحوكمة المؤسسية في العديد من الاقتصادات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، بعد سلسلة من الأزمات المالية التي مرّ بها العالم

¹ أستاذ مساعد، قسم المحاسبة، كلية المال والأعمال، جامعة العلوم

الإسلامية العالمية، الأردن. bassambouqaleh@yahoo.com

تاريخ استلام البحث 2020/9/28 وتاريخ قبوله 2021/4/19.

مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) في نسبة الربحية في الشركات العائلية الأردنية؟

- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) في نسبة السيولة في الشركات العائلية الأردنية؟
- هل يساهم حجم الشركة في تحسين العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية؟
- هل تساهم الزايفة المالية في تحسين العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية؟

أهداف الدراسة

- تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:
- التعرف بالشركات العائلية وتحديد أهميتها.
- التعرف بأثر مبادئ الحوكمة المؤسسية في الأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية.
- تحديد أثر مبادئ الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) في الأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية المتمثل في (نسبة الربحية، ونسبة السيولة).
- تحديد مساهمة (حجم الشركة، والزايفة المالية) في تحسين العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية.

أهمية الدراسة

تبرز أهمية هذه الدراسة من خلال التعرف إلى أثر مبادئ الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية؛ إذ إن تقييم الأداء المالي في الشركات الصناعية يعد أهم الركائز الأساسية في أي اقتصاد، وتحديد ما إذا كان تطبيق المؤسسات لمبادئ الحوكمة سبلتي حاجات صانعي القرارات الاستثمارية والائتمانية في السوق المالي. وتؤدي حوكمة الشركات أيضًا دورًا حيويًا في خلق ثقافة مؤسسية تقوم على

نمو مستدام للشركات، وخصوصًا الشركات العائلية على المدى الطويل، ولكن الشركات العائلية تعدّ من الشركات التي تتسم بصعوبة كبيرة حين دراستها، حيث إنها تكون مملوكة للعائلة، وهي الأقدم والأكثر انتشارًا. وتشير التقديرات إلى أن (90%) من الشركات في العالم هي شركات عائلية (عطوط، 2018). وفي هذا السياق، تشير بعض الدراسات إلى أن الشركات العائلية هي أكثر قيمة وأفضل أداء من الشركات غير العائلية.

تؤدي الشركات العائلية في الأردن دورًا مهمًا في النشاط الاقتصادي في القطاع الخاص، ويعود السبب في ذلك إلى أن العملية الاقتصادية نمت بملكية بعض العائلات لعدد من الشركات، حيث تأتي السيطرة العائلية من خلال تملك عائلة واحدة نسبة مرتفعة من أسهم الشركة، وهذا يمنح العائلة السيطرة على مجلس الإدارة، مما يعني التحكم في القرارات الإدارية (Brazilian Institute of Corporate Governance, 2007). كذلك يبرز دورها في تقديم المعلومات اللازمة للمستثمرين في الوقت المناسب وبالتكلفة المناسبة. وعليه، فإن هذه الدراسة تسعى إلى التعرف إلى أثر مبادئ الحوكمة المؤسسية في الأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية.

مشكلة الدراسة

أدى تعدّد بيئة الأعمال، وزيادة حدة المنافسة بين منظمات الأعمال، وضعف الشفافية والرقابة على أدائها المالي إلى حدوث عديد من الأزمات المالية، تسببت في ضياع حقوق أصحاب المصالح، تحديدًا "المستثمرين" منهم. وقد أثبت الواقع العملي لمنظمات الأعمال أن تطبيق قواعد الحوكمة المؤسسية ومبادئها ساهم بشكل كبير في حماية وضمان حقوق المساهمين في الشركة، والأطراف ذوي المصلحة المرتبطين بأعمالها كافة، من خلال إحكام الرقابة والسيطرة على أداء إدارة الشركة ومدققي الحسابات فيها، ومن ثمّ ضمان جودة التقارير المالية الصادرة عنها.

تتمثل مشكلة الدراسة في تحديد أثر مبادئ الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية. ويمكن التعبير عن مشكلة الدراسة عبر التساؤلات الآتية:

- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس

- H4: لا تساهم الزايفة المالية في تحسين العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية.

الإطار النظري

الشركات العائلية

تعدّ الشركات العائلية أقدم شكل من أشكال الأعمال وأكثرها شيوعاً، وتمثل الشركات العائلية أكثر من (70%) من إجمالي عدد الشركات في عدد من دول العالم. ويقصد بالملكية العائلية نسبة الأسهم العادية التي يمتلكها أفراد العائلة في الشركة من قيمة الأسهم الإجمالية، وتعدّ الشركات العائلية منظمات شائعة في الاقتصاديات المتقدمة والناشئة، حيث تمثل الشركات المملوكة للعائلات ما نسبته (90%) من الشركات التي تتخذ الولايات المتحدة مقراً لها (Poza, 2007). ويكون التحكم في أكثر من ثلثي الشركات من قبل العائلة في شرق آسيا (Claessens, 2002; Djankov, Fan & Lang, 2002). و (44%) في أوروبا (Faccio & Lang, 2002; Chu, 2011). كذلك فهي تؤدي دوراً أساسياً في نمو القوة العاملة وتشغيلها؛ فنسبة (75%) من الشركات في إسبانيا مملوكة لعائلات معينة، كما تساهم بنحو (65%) من إجمالي الناتج القومي (Chrisman et al., 2005). وقد أشارت إحصائيات دراسة أجرتها شركة (KPMG, 2013) إلى أنّ الشركات العائلية تمثل 90% من إجمالي الشركات في أنحاء العالم، وتساهم بنسبة (70%) من الناتج المحلي الإجمالي العالمي. أمّا في الشرق الأوسط، فتمثل (75%) من الناتج القومي الإجمالي. وإشارة إلى منصور (2010) فإن عدد الشركات العائلية في سلطنة عمان يقارب (95%) من إجمالي الشركات، وفي السعودية تصل النسبة إلى (90%)، وفي دبي هناك (30,769) شركة عائلية توظف نحو (560) ألف عامل.

تعددت المفاهيم الخاصة بالشركات العائلية، ولم تتفق أدبيات الأعمال حول مفهوم شامل للشركات العائلية (Chrisman et al., 2005). فقد أشارت الدراسات السابقة إلى وجود ثلاثة أبعاد عند تعريف الشركة العائلية، وهي: السيطرة العائلية على الملكية، وسيطرة العائلة على الإدارة، والخلافة: أي انتقال الملكية العائلية من جيل إلى جيل (Vieira, 2015; Bennedsen et al., 2007; Perez-Gon, 2006)، وهناك عدة تعريفات للشركات العائلية. منها

الوعي والشفافية والانفتاح، وترفع من ثقة المستثمرين بأن قراراتهم مبنية على أسس شفافة وواقعية، حيث إن ضعف تطبيق قواعد الحاكمية يؤدي إلى نتائج سلبية على مستوى الاقتصاد من خلال خسارة المستثمرين لأموالهم، وعدم الاستقرار الاقتصادي، ومن ثم انخفاض القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات. وستساهم هذه الدراسة في تقديم مقترحات وتوصيات لصناع القرار في الشركات الصناعية والجهات التشريعية والحكومية لمعرفة الآثار المترتبة على تطبيق هذه الشركات لمعايير الحوكمة المؤسسية وقواعدها، بالإضافة إلى أهمية أكاديمية وميدانية من خلال كونها تمثل امتداداً للدراسات المهمة بموضوع الحوكمة المؤسسية، لاسيما في ظل ندرة الدراسات والبحوث (حسب علم الباحث) التي تناولت قياس الحوكمة المؤسسية من خلال: (حجم مجلس إدارة الشركة، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين)، وقياس الأداء المالي باستخدام النسب المالية (الربحية، والسيولة)، استخدام حجم الشركة، والزايفة المالية متغيرين معدلين.

فرضيات الدراسة

بناءً على مشكلة الدراسة، فإن الدراسة تقوم على الفرضيات الآتية:

- H1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$) لتطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) في نسبة الربحية في الشركات العائلية الأردنية.
- H2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$) لتطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) في نسبة السيولة في الشركات العائلية الأردنية.
- H3: لا يساهم حجم الشركة في تحسين العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية.

الشركات العائلية، هناك وجهتا نظر متعاكستان حول مستوى تكاليف الوكالة؛ فمن ناحية يرى بعض الباحثين أن الشركات العائلية مستثناة من مشكلة الوكالة بسبب طبيعتها العائلية الداخلية، وقد سوغوا ذلك بأنه عندما تكون الإدارة بيد المالك، فإنها ستقضي على تكاليف الوكالة، لأن معظم تكاليف الوكالة ناتجة عن الصراعات التي تنشأ نتيجة فصل الملكية عن الإدارة التي قد تتعرض لها الشركات العائلية (Jensen & Meckling, 1976; Daily & Dollinger, 1992). ومن ناحية أخرى قد تتعرض الشركات العائلية إلى مزيد من تكاليف الوكالة بسبب سوء سلوك الإدارة، والنزاع بين المالكين والمساهمين، بعكس الشركات غير العائلية (Schulze, Lubatkin, Dino & Buchholz, 2002). في المقابل، ركزت بعض الدراسات على الآثار السلبية لملكية العائلة في الأداء المالي، حيث ترى أن الشركات العائلية شكل مؤسسي غير فعال نسبياً وغير مربح، لأن العائلة المساهمة تعمل لتحقيق مصالحها وأهدافها الخاصة التي قد تتعارض مع أهداف باقي أقلية المساهمين. بالإضافة إلى ذلك، تقوم الشركات العائلية بتعيين بعض المساهمين في مناصب إدارية وتنفيذية، وهؤلاء المساهمون تنقصهم الخبرة الإدارية والتنفيذية، الأمر الذي ينعكس سلباً على الأداء المالي للشركة، كما تميل الشركات العائلية إلى التعامل مع الشركة كحزمة توظيف عائلية أو بنك خاص، وقد يحدون بعضاً من المناصب الإدارية لأعضاء العائلة بدلاً من توظيف مديرين متخصصين مؤهلين وقادرين (Shleifer & Vishny, 1997). ومن الحقائق المعروفة عن الشركات العائلية أن العمر التجاري لمعظم الشركات قصير إلى حد ما، وأن حوالي (95%) منها لا تستمر بعد الجيل الثالث من ملكيتها. وقد يعود السبب في ذلك إلى وجود عديد من المخاطر والتجاوزات في هذه الشركات، منها على سبيل المثال: المحسوبيات والنزاعات والصراعات الشخصية بين أفراد العائلة، مما سيؤثر في اتخاذ القرارات الخاصة بالشركة، وعدم فصل المصالح والممتلكات بين الشركة والعائلة. وتؤدي درجة القرابة العائلية دوراً مهماً في عملية التوظيف بغض النظر عن الخبرة والكفاءة المهنية، بالإضافة إلى المشاكل المتعلقة بتعاقب الأجيال التي تهدد استمرارية بقاء الشركة بعد غياب مؤسسيها (International Finance Corporation, 2011).

تعريف (Al-Ghamdi & Rhodes, 2015) الذي عرف الشركة العائلية بأنها الشركة التي تمتلك فيها العائلة ما لا يقل عن (10%) من رأس مال الشركة، وأن يكون لديها على الأقل ممثل واحد من أفراد العائلة في عضوية مجلس الإدارة. أما (Latif et al., 2014; Yasser, 2011; Vieira, 2015, Lam & Lee, 2012; Villalonga & Amit, 2006; Anderson & Reeb, 2003) عرفوها بأنها الشركة التي ينطبق عليها على الأقل أحد الشروط الآتية: أن تربط المدير التنفيذي فيها مع المؤسس علاقة إما عن طريق الدم أو الزواج، أو يكون فيها على الأقل فردان من العائلة أعضاء في الإدارة العليا، أو تكون فيها العائلة مسيطرة على الشركة من خلال تملكها على الأقل (20%) من رأس مال الشركة.

الشركات العائلية والأداء المالي

اكتسبت نظرية الإشراف في الآونة الأخيرة اهتماماً من الباحثين في قطاع الأعمال العائلية، بخلاف نظرية الوكالة التي يكتسب فيها المديرون الذين يؤدون دور المشرفين فائدة أكبر من المدير التنفيذي حسب نظرية الوكالة، حيث تفترض نظرية الإشراف أن روابط القرابة العائلية بين المساهمين والمديرين التنفيذيين تساهم في خلق ثروة المساهمين وزيادتها، ومن ثم زيادة الأداء المالي في الشركة. وفي المقابل، ترى نظرية الوكالة أن المدير التنفيذي الوكيل عن المساهمين قد يسعى إلى زيادة مصلحته الذاتية باستغلال الشركة على حساب مصلحة المساهمين، الأمر الذي يؤدي إلى عدم الاهتمام بتنمية ثروة المساهمين ومصالحهم. لذلك ترى نظرية الإشراف أنه في الملكية العائلية، فإن المساهمين لديهم مناصب إدارية وتنفيذية تساعدهم في اتخاذ القرارات التي تعكس مصالح المساهمين (Jaskiewicz & Klein, 2007). وبين (Pieper et al., 2008) أن المصالح بين المالكين والمديرين تتماشى بشكل جيد داخل الشركات العائلية مقارنة بالشركات غير العائلية، ومن ثم يعد هيكल الملكية العائلية أداة الحوكمة في الشركة، ومن ثم فإن تكاليف الوكالة تكون أقل ما يمكن. وتعد نظرية الوكالة إطاراً نظرياً مهماً في دراسات حوكمة الشركات العائلية، وقد طُبِّقت على نطاق واسع في مجال الأعمال العائلية وإدارة الشركات (Siebels & Knyphausen-Aufse, 2011). وبالنظر إلى

العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي

يعدّ هدف تحسين الأداء المالي من الأهداف التي تسعى الشركات إلى تحقيقها. وتعمل المؤسسات الحكومية على تحسين أداء الشركات للمحافظة على استقرارها المالي والاقتصادي. وقد جاءت الحوكمة المؤسسية كي تؤدي دوراً فعالاً في مجال الإصلاح المالي والإداري من خلال التطبيق والالتزام بالمبادئ التي أقرها العديد من المنظمات، ومن ثمّ تعظيم الربحية وضمان استمراريتها. وقد بينت عدد من نتائج الدراسات السابقة كدراسة (علي وشحاتة، 2007) أن احتمالات تعرض الشركات التي لا تطبق قواعد ومبادئ الحوكمة للأزمات والفضائح المالية تزيد بدرجة كبيرة الشركات التي تطبق هذه القواعد. وبينت دراسة (Shil, 2008) أن حوكمة الشركات الجيدة ضرورية لإضافة قيمة لمختلف مجموعات أصحاب المصالح، وتعزيز أداء الشركات عن طريق تحفيز المديرين لتحقيق أقصى قدر من العوائد على الاستثمار. وقد أشارت دراسة (Madhani, 2014) إلى أن التطبيق الجيد للحوكمة المؤسسية يساعد الإدارة في المحافظة على أصول الشركة وعدم إساءة استخدامها من قبل الإدارة. ويرى (Laporta et al., 2002) أنه في حال تبنت الشركة مبادئ تطبيق الحوكمة المؤسسية بشكل جيد فإنها سوف تزيد من إمكانية الشركة في الحصول على مصادر التمويل الخارجي، وسينعكس ذلك بشكل إيجابي على قيمة الشركة ورغبة المستثمرين لدفع سعر أعلى لأسهم الشركات التي تطبق مبادئ الحوكمة بشكل جيد. وتشير دراسة (Al-Haddad et al., 2011) إلى وجود علاقة إيجابية بين ربحية الشركة والحوكمة إما عن طريق ربحية الأسهم أو العائد على الأصول، كما بينت وجود علاقة إيجابية لكل من: السيولة، وتوزيع أرباح الأسهم، وحجم الشركة على حوكمة الشركات. وأشارت دراسة (Samara, 2012) إلى وجود تركيز للملكية في معظم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وتبين أنّ معظم هذه الشركات مملوكة لشركات عائلية تُديرها، كما بينت عدم وجود علاقة بين الملكية العائلية والأداء المالي. وبينت دراسة (Tang & Wang, 2011) ودراسة (Chung et al., 2010) أن التطبيق الجيد والسليم للحوكمة يسهم في زيادة سيولة الشركة وتحسينها، وأن زيادة مستوى الحوكمة بنسبة 1% تسهم في زيادة مبيعات الشركة بنسب 1.2%، مما ينعكس على نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ويحسن من السيولة للشركة. هذا

في حين أظهرت دراسة (Al-Maqaplah, 2014) أن حجم مجلس الإدارة يؤثر سلباً في أداء الشركة، وأن فصل المهام بين الأعضاء يعمل على تحسين الأداء، كما توصلت إلى أن حجم الشركات الكبيرة يعمل على تحسين الأداء المالي بالمقارنة مع الشركات صغيرة الحجم لما تتمتع به الشركات الكبيرة من القدرة على الوصول إلى مصادر التمويل من الخارج. وأظهرت دراسة (AI-Amarneh, 2014) أن تركيز الملكية له تأثير مهم وإيجابي على ربحية البنوك، وأنّ زيادة حجم مجلس الإدارة تزيد من الربحية. وتوصلت دراسة (AI-Manaseer et al., 2012) إلى وجود علاقة سلبية لكل من حجم مجلس الإدارة والفصل بين دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة مع أداء البنوك. كما أشارت دراسة (Reddy et al., 2010) إلى أن حجم المجلس ليس له تأثير هام على أداء الشركة، وإلى عدم وجود تأثير هام لاستقلالية المجلس على أداء الشركة. وأظهرت دراسة (Tawfeeq et al., 2014) وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة وأدائها المالي، وعدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي، وعدم وجود علاقة بين ازدواجية الرئيس التنفيذي والأداء المالي. كذلك أظهرت دراسة (Shukeri et al., 2012) أنّ حجم المجلس له علاقة إيجابية مع الأداء المالي، مع وجود علاقة سلبية بين استقلالية أعضاء المجلس والأداء المالي، وعدم وجود علاقة بين ازدواجية الرئيس التنفيذي والأداء المالي، وعدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية والأداء المالي. وبينت دراسة (Abor and Biekpe, 2007) أن حجم المجلس في الشركات الصغيرة والمتوسطة يؤثر في ربحية الشركات، وأن له علاقة إيجابية بالأداء المالي، كما بينت أن زيادة عدد الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة لها علاقة إيجابية مع الأداء المالي، مع عدم وجود علاقة إيجابية بين ازدواجية الرئيس التنفيذي والأداء المالي. وبين (التهامي والقرشي، 2010) عدم وجود علاقة جوهريّة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي، وعدم وجود علاقة بين كبار مساهمي الشركة والأداء المالي.

دور حجم الشركة في العلاقة بين الملكية العائلية والأداء المالي
قد يؤثر حجم الشركة على العلاقة بين الملكية العائلية والأداء المالي، حيث بين (Poza, 2007) أنّ قدرة الشركات العائلية على الاستفادة من المزايا المحتملة للملكية العائلية تعتمد إلى حد كبير

استبعاد أنه في الاقتصادات الناشئة تؤثر العوامل غير المحسوبة في هذه الدراسة بعض التأثير في الربحية، مثل الروابط السياسية والشخصية بين العائلات المؤسسة للشركات والحكومة.

الدراسات السابقة

بحثت دراسة (Chu, 2009) في العلاقة بين الملكية العائلية وأداء الشركات، وتكونت عينة الدراسة من (786) شركة مملوكة من قبل العائلة في تايوان للفترة (2002-2007). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين الملكية العائلية وأداء الشركة، وبصفة خاصة عندما يكون أحد أفراد العائلة رئيس مجلس إدارة أو مديرًا تنفيذيًا أو المدير العام للشركة، غير أن هذا الترابط يكون ضعيفًا عندما لا يشارك أفراد العائلة في إدارة الشركة أو السيطرة عليها، وتتحقق الآثار المحتملة لملكية العائلة عندما تقترن ملكية العائلة بالإدارة والسيطرة الفعالتين، ويكون الارتباط بين الملكية العائلية وأداء الشركة أقوى في الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم منه في الشركات كبيرة الحجم.

وبينت دراسة (Culasso et al., 2012) العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي للشركات العائلية وغير العائلية. تكونت عينة الدراسة من (53) شركة عائلية و(27) شركة غير عائلية للفترة (2006-2010). وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي للشركات العائلية يكون أفضل من أداء الشركات غير العائلية، كما توصلت إلى أن عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في الشركات العائلية أعلى منه في الشركات غير العائلية.

واختبرت دراسة (Cheema and Din, 2013) تأثير العلاقة بين الحوكمة المؤسسية وموالات الأداء المالي، للفترة (2007-2011). تكونت عينة الدراسة من (15) شركة متخصصة في صناعة الإسمنت. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية للجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي مع الأداء المالي، كما توصلت إلى أن الأداء المالي والربحية للشركات العائلية أفضل منها في الشركات غير العائلية.

وهدف دراسة (Latif et al., 2014) إلى اختبار أثر الحوكمة المؤسسية في الأداء المالي للشركات العائلية وغير العائلية في سوق كراتشي للأوراق المالية. تكونت عينة الدراسة من (164) شركة خلال الفترة (2006-2011). وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي للشركات العائلية أفضل من أداء الشركات غير

على جودة التفاعل بين العمل والعائلة. ويتأثر هذا التفاعل بشكل أكبر بحجم الشركة؛ إذ يمكن للشركات العائلية ذات الحجم الصغير أن تحافظ على واجهة أفضل بين قطاع الأعمال العائلي. ومن المرجح أن تشمل المزايا المحتملة للملكية العائلية مسائل مثل التمويل. فغالبًا تمتلك الشركات العائلية مجموعة كبيرة من آليات الإدارة والعلاقات الرسمية وغير الرسمية، مثل القيم المشتركة والاتصالات داخل العائلة التي تستند إلى روابط القرابة السائدة (Pieper et al., 2008)، وعندما تصبح الشركة كبيرة، فمن المرجح أن تكون هناك آليات بيروقراطية ورسمية (Kimberly, 1976). وبين (Silva, Majluf and Paredes, 2006) أن الروابط الشخصية المتشابكة داخل شبكات الشركات العائلية تؤثر في أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة بشكل إيجابي. وقد يؤثر حجم الشركة أيضًا في مزايا المعلومات، حيث توصلت دراسة (Kole, 1995) إلى أن العلاقة الإيجابية بين ملكية العائلة وأداء الشركة مستدامة على مستوى عالٍ بالنسبة للشركات الصغيرة، ولكن بمستوى منخفض نسبيًا بالنسبة للشركات الكبيرة. وتشير النتائج إلى أن الارتباط بين ملكية العائلة وأداء الشركة يتأثر بحجم الشركة. ويجادل (Dyer, 2006) بأن الشركات العائلية الصغيرة تتميز بتكاليف الوكالة المنخفضة والأصول العائلية العالية، ومن المتوقع أن تظهر آثارًا عائلية إيجابية وتوقعًا على أنواع أخرى من الشركات العائلية. وبالنظر إلى كل هذه الأمور، تفترض هذه الدراسة أن الفوائد المحتملة لملكية العائلة من المرجح أن تتحقق في الشركات الصغيرة والمتوسطة أكثر مما تتحقق في الشركات الكبرى. وعلى الرغم من القبول على نطاق واسع في الأدب بأن مفهوم الشركات العائلية يشمل ملكية العائلة وإدارتها والسيطرة عليها (Poza, 2007; Villalonga & Amit, 2006; Dyer, 2006; Handler, 1989) فإن هناك عددًا قليلًا فقط من الدراسات التي درست كيف تؤثر المشاركة العائلية الفعالة وغير الفعالة بشكل مختلف في العلاقة بين ملكية العائلة وأداء الشركة. ومن الممكن أن يكون تحقق الربح نتيجة ملكية العائلة مشروطًا بالسياقات المؤسسية، مثل شفافية الأسواق المالية (Faccio, Lang & Young, 2001)، وقدرة الأنظمة القانونية على النجاح في الحد من ثروة المساهمين من نزع ملكية الأقلية (Burkart et al., 2003). ومن ثم، فإن نتائج هذه الدراسة قد لا تفسر تمامًا حالة الشركات العائلية في الاقتصادات الأخرى. وأخيرًا، لا يمكن

مجلس الإدارة والفصل بين رئيس المجلس والمدير التنفيذي والأداء المالي في الشركات العائلية.

ووضحت دراسة (Vieira, 2015) أثر خصائص مجلس الإدارة في الأداء المالي في عينة مكونة من (63) شركة برتغالية مقسمة إلى (35) شركة عائلية و(28) شركة غير عائلية خلال الفترة (2002-2013). وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات العائلية تتبنى إجراءات حوكمة تختلف عن إجراءات الشركات غير العائلية، حيث لديها نسبة أقل من الأعضاء المستقلين ونسبة أكبر من الإناث في مجالس إدارتها بالمقارنة مع الشركات غير العائلية، وبيّنت الدراسة وجود علاقة إيجابية بين كل من تركيز الملكية والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات العائلية.

وهدف دراسة (Wang et al., 2016) إلى التعرف إلى ما إذا كانت هناك فروق في الحوكمة المؤسسية والأداء الاجتماعي بين الشركات العائلية وغير العائلية وأثرها في الأداء. تكونت عينة الدراسة من (59) شركة مساهمة عامة في تونس مقسمة إلى (21) شركة عائلية و(38) شركة غير عائلية خلال الفترة (2006-2013). وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية بين كلٍّ من الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، والمؤهلات المهنية لأعضاء مجلس الإدارة، وتعيينات المديرين التنفيذيين والأداء المالي للشركات العائلية، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين كلٍّ من حجم مجلس الإدارة، والتنوع بين الجنسين، والإفصاح عن الاختبارات السلبية والإيجابية والأداء المالي للشركات غير العائلية، كما توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين كلٍّ من استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، وتعيينات المديرين التنفيذيين والأداء المالي للشركات غير العائلية.

كذلك اهتمت دراسة (Saidat & Seaman, 2018) باستقصاء العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات العائلية وغير العائلية باستخدام عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2009-2015). تكونت عينة الدراسة من (228) شركة، وتكونت آليات حوكمة الشركات من: خصائص الشركة، والنسب المالية. وتوصلت الدراسة إلى أن حجم مجلس الإدارة له علاقة سلبية مع أداء الشركات العائلية، مع عدم وجود علاقة لحجم مجلس الإدارة بأداء الشركة في

العائلية، مع وجود علاقة إيجابية بين كل من حجم مجلس الإدارة والفصل بين مهام رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي والأداء المالي، ووجود علاقة عكسية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتركيبية مجلس الإدارة والأداء المالي.

كما تناولت دراسة (Dharmadasa et al., 2014) اختبار العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة مع أداء الشركات في سريلانكا على عينة مكونة من (189) شركة لعام (2013). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة على الأداء المالي، ووجود علاقة إيجابية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة والأداء المالي، وتوصلت أيضًا إلى عدم وجود تأثير للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة في الأداء المالي.

وبحثت دراسة (Zedan and Abu Nassar, 2014) في العلاقة بين تطبيق الحوكمة المؤسسية وأداء الشركات الصناعية في سوق عمان المالي. تكونت عينة الدراسة من (69) شركة مساهمة للفترة (2005-2009). وتوصلت الدراسة إلى أن أداء الشركة يتأثر بشكل موجب بآليات الحوكمة المؤسسية.

واهتمت دراسة (عبيوني والعمرى، 2016) باختبار أثر كل من الحوكمة المؤسسية والرافعة المالية في قيمة الشركات الصناعية الأردنية. تكونت عينة الدراسة من (60) شركة صناعية عام (2012). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الرافعة المالية وزيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة، كما توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين لجنة التدقيق وقيمة الشركة، وعدم وجود تأثير للملكية المؤسسية واستقلالية مجلس الإدارة والعائد على الأصول وحجم الشركة في قيمة الشركات الصناعية.

وفي هذا الصدد، سعت دراسة (Al-Ghamdi & Rhodes, 2015) إلى التعرف إلى محددات الأداء المالي للشركات السعودية المدرجة في السوق المالي، ومقارنة أداء الشركات العائلية وغير العائلية، ومعرفة مدى تأثير خصائص الحوكمة المؤسسية في أداء الشركة. تكونت عينة الدراسة من (99) شركة مقسمة إلى (55) شركة عائلية و(44) شركة غير عائلية خلال الفترة (2006-2013). وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية بين تركيز الملكية والأداء المالي في الشركات العائلية، ووجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية والأداء المالي في الشركات العائلية، كما توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين كلٍّ من حجم

الشركات الخليجية من حيث ممارسات وتطبيق حوكمة الشركات والأداء المالي.

اختبار الفرضيات

سنستعرض في هذا الجزء من الدراسة الإجراءات الميدانية لإعداد الدراسة، إضافة إلى تحليل البيانات، واختبار فرضيات الدراسة.

إجراءات الدراسة الميدانية

استُخدم عدد من الطرق والمناهج في تحديد عينة الدراسة، وهي الشركات العائلية في القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان للفترة (2014-2018)، وكذلك في تحديد بيانات مبادئ الحوكمة المستخدمة في هذه الدراسة، وتحديد مدى تطبيقها في كل شركة من شركات عينة الدراسة، إضافة إلى تحديد بيانات الأداء المالي المتوفرة في كل شركة من هذه الشركات، وذلك على النحو الآتي:

أولاً: تحديد عينة الدراسة، وهي الشركات العائلية في القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان

أجري مسح شامل لشركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان للأعوام الخمسة (2014-2018)، وذلك لتحديد عينة الدراسة، وهي الشركات العائلية في القطاع الصناعي، وذلك بالاستناد إلى توفر أحد الشروط اللازمة لعدّ الشركة عائلية، من خلال الرجوع إلى التقارير السنوية لتطبيق الشروط السابقة على الشركات، والاطلاع على بند بيانات أعضاء مجلس الإدارة، وبند مساهمات كبار مالكي الأسهم (5% فأكثر)، وبند عدد الأوراق المالية المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة لكل سنة من سنوات الدراسة لضمان استقرار ملكية العائلات في هذه الشركات طيلة فترة الدراسة. وهذه الشروط كما وردت في دراسة البطاينة وآخرين (2019) هي:

1. أن تكون العائلة مسيطرة على الشركة من خلال تملك ما لا يقل عن 20 % من رأس مال الشركة.
2. أن يكون للعائلة تأثير قوي في مجلس الإدارة من خلال وجود فردين أو أكثر من أفراد العائلة الواحدة ممن لهم مقاعد في مجلس الإدارة، على أن يكون أحدهما على الأقل رئيساً أو نائباً لرئيس المجلس أو مديراً عاماً للشركة.

الشركات غير العائلية، ووجود علاقة قوية بين أداء الشركات والمديرين المستقلين في الشركات غير العائلية، ووجود علاقة بين الأداء والمديرين المستقلين في الشركات العائلية. وبيّنت النتائج أنّ تركيز الملكية له علاقة ضئيلة مع أداء الشركات في الشركات العائلية، مع وجود علاقة قوية بين ملكية المستثمرين المحليين وأداء الشركة.

واهتمت دراسة (Mittal & Lavina, 2018) بتأثير حوكمة الشركات في الأداء المالي للشركات العائلية في الهند للفترة (2013-2016). تكوّنت عينة الدراسة من (50) شركة مملوكة للعائلة مدرجة في بورصة بومباي. وبيّنت نتائج الدراسة أنّ حوكمة الشركات لها تأثير كبير في الأداء المالي، وأظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي لازدواجية الرئيس التنفيذي في الأداء المالي، ووجود تأثير سلبي للنساء من غير أفراد العائلة في الأداء المالي. واختبرت دراسة البطاينة وآخرين (2019) أثر الملكية (العائلية وغير العائلية) والحوكمة المؤسسية في الأداء المالي للشركات الصناعية والخدمية في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (2010-2014). قيس متغير الأداء المالي باستخدام مؤشر توبن، واستُخدمت أربعة متغيرات ضابطة هي: حجم الشركة، وعمر الشركة، ونسبة المديونية، ونوع القطاع. وتكوّنت عينة الدراسة من (92) شركة صناعية وخدمية، قُسمت إلى (58) شركة ذات ملكية عائلية و(34) شركة ذات ملكية غير عائلية، للفترة (2010-2014). وبيّنت نتائج الدراسة وجود أثر لهيكل الملكية والحوكمة المؤسسية في الأداء المالي لجميع الشركات عينة الدراسة، كما أظهرت أن تأثير الحوكمة المؤسسية في الأداء يختلف بالاعتماد على وجود الملكية العائلية.

وبحثت دراسة (Al-Ahdal et al., 2020) في تأثير آليات حوكمة الشركات في الأداء المالي للشركات المدرجة في الهند ودول مجلس التعاون الخليجي. استخدمت الدراسة عينة مكونة من 53 شركة غير مالية مدرجة في الهند و53 شركة غير مالية مدرجة في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة (2009-2016). وكشفت النتائج أنّ لمساءلة مجلس الإدارة ولجنة التدقيق تأثيراً ضئيلاً في أداء الشركات مقاساً بواسطة العائد على حقوق المساهمين، وبالمثل فإنّ الشفافية والإفصاح لهما تأثير سلبي ضئيل في أداء الشركات مقاساً بواسطة Tobin's Q. علاوة على ذلك، أظهرت النتائج أنّ أداء الشركات الهندية أفضل من أداء

استُخرجت بيانات الحوكمة من خلال تحديد مدى تطبيق مبادئ الحوكمة لكل شركة من الشركات العائلية عينة الدراسة ولكل سنة من سنوات الدراسة (2014-2018)، الموجودة في التقارير السنوية لتلك الشركات، حيث قُسمت مبادئ حوكمة الشركات إلى أربعة مبادئ أساسية هي (حجم مجلس إدارة الشركة، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين). وقُرِغت البيانات ورُصدت النتائج وجُدولت، وأُعطي الوزن (1) لقاعدة الحوكمة المطبقة والوزن (0) لقاعدة الحوكمة غير المطبقة، ثم أُوجِدَ المتوسط الحسابي لكل قاعدة على حدة، وذلك استناداً إلى دراسة (Brown and Caylor, 2006) اللذين منحا القيمة (1) للبند الذي يتوافر له التطبيق والقيمة (0) للبند غير المطبق.

ثالثاً: تحديد بيانات الأداء المالي المستخدمة في هذه الدراسة، وتحديد مدى توفرها في الشركات العائلية ضمن القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان

استُخرجت بيانات الأداء المالي (النسب المالية) من التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة، ومن ثم أُجريَ التحليل الإحصائي المناسب باستخدام برنامج SPSS، وجرت الاختبارات العديدة المتعلقة بالإحصاء الوصفي لمعرفة مدى تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المساهمة العامة، وذلك عبر احتساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، ومن ثم اختبار فرضيات الدراسة.

3. أن يكون هناك على الأقل فردان من العائلة ممن هم أعضاء في الإدارة العليا، وأن يمتلك كل واحد منهما 5 % فأكثر من رأس مال الشركة.

وقد تبين أن عدد الشركات العائلية في القطاع الصناعي التي انطبقت عليها الشروط السابقة هو (34) شركة من أصل (51) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، وتوفرت لديها البيانات المالية خلال فترة الدراسة (2014-2018)، بنسبة (66.6%) من إجمالي عدد الشركات الصناعية. وبذلك بلغ عدد المشاهدات (170) مشاهدة.

وقد استهدف الباحث قطاع الشركات الصناعية في هذه الدراسة نظراً لأن القطاع الصناعي يعدّ من أبرز مكونات الاقتصاد الأردني، ويساهم بحوالي (24%) من الناتج المحلي الإجمالي (جمعية المستثمرين الأردنية، 2019). وتستوعب تلك الشركات عدداً جيداً من قوى العمل الأردنية، وتوفر لهم فرص التأهيل والتدريب لرفع كفاءتهم الفنية وزيادة إنتاجيتهم، كما يساهم القطاع الصناعي الأردني في تغطية جزء من عجز الميزان التجاري عن طريق صادراتها، التي تشكل جزءاً مهماً وكبيراً من إجمالي الصادرات الأردنية. وقد عزز ذلك من شعور الباحث بأهمية البحث في هذا النوع من الشركات.

ثانياً: تحديد بيانات مبادئ الحوكمة المستخدمة في هذه الدراسة، وتحديد مدى تطبيقها في الشركات العائلية ضمن القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان

الجدول (1)
متغيرات الدراسة

اسم المتغير	الرمز	الدراسة المعرّفة للمتغير	طريقة القياس المعتمدة
X (حوكمة الشركات) المتغير المستقل	X1	(محمدي وقريشي، 2016)	يجب ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة عن 7 ولا يزيد على 13 عضواً، فإذا حققت الشركة هذا الشرط تُؤخذ القيمة (1)، أما إذا لم يتحقق الشرط فتؤخذ القيمة (0).
	X2	(محمدي وقريشي، 2016)	يجب أن يكون هناك فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، فإذا تحقق ذلك تُؤخذ القيمة (1)، أما إذا لم يتحقق الشرط فتؤخذ القيمة (0).

	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة	X3	(بطاينة وآخرون، 2019)	يجب أن يتكون مجلس الإدارة من أكثر من 50% من الأعضاء المستقلين غير التنفيذيين، فإذا حققت الشركة هذا الشرط تُعطى الرقم (1)، وإذا لم تحققه تُعطى الرقم (0).
	نسبة ملكية كبار المساهمين	X4	(القحطاني وآخرون، 2016)	عدد المساهمين الذين يملكون حصة تتجاوز 5% من أسهم الشركة. فإذا تحقق هذا الشرط تُعطى الشركة الرقم (1)، وإذا لم يتحقق تُعطى الرقم (0).
المتغيرات المعدلة	حجم الشركة	CSize	(الحمدان والقضاة، 2013)	اللوغارتم الطبيعي لمجموع الأصول.
	الرافعة المالية	Leverage	Aivazian (2003)	مجموع الالتزامات/ مجموع الأصول.
المتغير التابع (الأداء المالي) Y	نسبة الربحية (العائد على الأصول)	Y1	الشواورة (2019)	سُيُقاس معدل العائد على الأصول من خلال: صافي الربح/ متوسط الأصول.
	نسبة السيولة (نسبة صافي التدفق النقدي من عمليات التشغيل)	Y2	(أحمد، 2008)	صافي التدفق النقدي من عمليات التشغيل - التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة / المتوسط المرجح للأسهم العادية.

تحليل نتائج الإحصاء الوصفي المتعلق بمدى تطبيق مبادئ الحوكمة

قُسِّمَت مبادئ حوكمة الشركات في هذه الدراسة إلى أربعة مبادئ أساسية هي (حجم مجلس إدارة الشركة، والفصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين). وعلى هذا

الأساس، أُوجِدَت المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل مجموعة رئيسة من مجموعات قواعد حوكمة الشركات. ويوضح الجدول (2) الإحصاءات الوصفية لقواعد حوكمة الشركات للفترة الواقعة بين عامي 2014 و2018، المتمثلة في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، وترتيبها من حيث الأهمية.

الجدول (2)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل بعد من أبعاد حوكمة الشركات

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	عدد المشاهدات التي حققت شرط قاعدة الحوكمة	عدد المشاهدات	أبعاد الحوكمة	الرقم
4	0.351	0.747	127	170	حجم مجلس الإدارة	1
2	0.294	0.829	141	170	فصل منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي	2
3	0.327	0.817	139	170	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة	3
1	0.276	0.841	143	170	نسبة الملكية لكبار المساهمين	4
	0.252	0.808	550	680	جميع قواعد حوكمة الشركات	

احتلت المرتبة الأولى من بين مبادئ حوكمة الشركات عينة

يتبين من الجدول (2) أنَّ نسبة الملكية لكبار المساهمين قد

الشركة، بحيث بينت التزام هذه الشركات بأن لا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة فيها عن 7 أعضاء ولا يزيد على 13 عضواً. وبشكل عام، فقد تحقق تطبيق جميع مبادئ حوكمة الشركات عينة الدراسة بمتوسط حسابي بلغ (0.808)، وهذا يشير إلى أن ما نسبته (80.8%) من الشركات العائلية في الأردن تطبق مبادئ حوكمة الشركات، ويعدّ هذا التطبيق مرتفعاً، مما يعطي انطباعاً جيداً تجاه إمكانية استجابة الشركات العائلية لأي تعليمات من شأنها تحسين مستوى تطبيق الحوكمة المؤسسية.

وقد تُفسّر هذه النتائج بأن نسبة ملكية كبار المساهمين في الشركات الصناعية العائلية يطغى عليها الطابع العائلي، وأن حجم مجلس الإدارة يعدّ أداة رقابية أكثر فعالية للإدارة عن طريق الحدّ من هيمنة الرئيس التنفيذي على المجلس، الأمر الذي يعني أنّ مجالس إدارة الشركات الصناعية العائلية تتمتع بمستوى عالٍ من الاستقلالية، مما يعني تفرد كبار المساهمين في اتخاذ القرارات، وهذا يدل على اهتمام الشركات العائلية بأهمية قدرة الأعضاء المستقلين ضمن عضوية مجالس إدارتها.

اختبار الفرضيات

بعد الحصول على البيانات اللازمة، واعتماداً على الدراسات السابقة، استخدم الباحث الاختبارات الإحصائية المناسبة بالاعتماد على برمجية SPSS، بهدف اختبار فرضيات الدراسة، وذلك على النحو الآتي:

أولاً: اختبار الارتباط بين المتغيرات المستقلة

الدراسة بمتوسط حسابي بلغ (0.841)، وهذا يعني أنّ المشاهدات التي حصل عليها الباحث من بيانات الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة (2014-2018) تبين أنّ (84.1%) من عدد المساهمين فيها يملكون حصة تتجاوز 5% من أسهم الشركة. تلا ذلك بعد فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي بمتوسط حسابي بلغ (0.829)، وهذا يعني أنّ (82.49%) من المشاهدات التي حصل عليها الباحث من بيانات الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة (2014-2018) قد بينت تطبيق هذه الشركات لبعد حوكمة الشركات المتعلق بفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي. وجاء بعد استقلالية أعضاء مجلس الإدارة في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي بلغ (0.817)، وهذا يعني أنّ (81.7%) من المشاهدات التي حصل عليها الباحث من بيانات الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة (2014-2018) قد بينت تطبيق هذه الشركات لبعد حوكمة الشركات المتعلق باستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، بحيث بينت التزام هذه الشركات بأن يتكوّن مجلس الإدارة فيها من أكثر من 50% من الأعضاء المستقلين (غير التنفيذيين)، على أن لا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة فيها عن 7 أعضاء ولا يزيد على 13 عضواً. وجاء أخيراً مبدأ حجم مجلس الإدارة كإحدى قواعد الحوكمة بمتوسط حسابي بلغ (0.747). وهذا يعني أنّ (74.7%) من المشاهدات التي حصل عليها الباحث من بيانات الشركات الصناعية الأردنية خلال الفترة (2014-2018) قد بينت تطبيق هذه الشركات لبعد حوكمة الشركات المتعلق بحجم

الجدول (3)

معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة

نسبة الملكية لكبار المساهمين	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة	فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي	حجم مجلس الإدارة	
0.210	0.112	0.342	1	حجم مجلس الإدارة
0.135	0.271	1	0.342	فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي
0.109	1	0.271	0.112	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة
1	0.109	0.136	0.210	نسبة الملكية لكبار المساهمين

المستقلة، وذلك لضمان عدم تأثير متغير على آخر. وقد تبين أن قيمة معامل التباين (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة تقل عن (5)، وتتراوح بين (1.096 و 1.301)، وأن قيمة اختبار التباين المسموح (Tolerance) تتراوح بين (0.891 و 815.0)، ومن ثم فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي، وهذا دليل على قوة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديده.

ثالثاً: نتائج اختبار فرضيات الدراسة

استُخدمت معادلة الانحدار المتعدد لمعرفة الأثر الكلي للمتغيرات المستقلة في المتغيرات التابعة الكلية، وذلك وفقاً للمعادلتين الآتيتين:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 CSize + \beta_6 leverage + u_i \quad (1)$$

$$Z_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 CSize + \beta_6 leverage + u_i \quad (2)$$

المتعدد (Multiple Linear Regression)، وكانت نتائجه كما هي موضحة في الجدول (4).

يشير الجدول (4) إلى وجود علاقة تأثير معنوية بين أبعاد حوكمة الشركات العائلية ونسبة الربحية، كما يبين الجدول (4) معنوية نموذج التأثير وفقاً لتحليل التباين، الأمر الذي يقودنا إلى قبول الفرضية الرئيسة الأولى، إذ بلغت قيمة F المحسوبة (14.681) عند مستوى المعنوية (0.05) ودرجة حرية (4,166). وهي أعلى من القيمة الجدولية. وجاءت قيمة معامل التحديد الذي يعبر عن قدرة المتغير المستقل على تفسير التغير في المتغير التابع (نسبة الربحية) جيدة، حيث بلغت ($R^2=0.579$).

ومما سبق، يتم قبول الفرضية الرئيسة الأولى التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحوكمة الشركات العائلية على نسبة الربحية خلال الفترة (2014-2018).

يوضح الجدول (3) معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة الخاصة بمبادئ الحوكمة في الشركات محل الدراسة في كل نموذج، حيث يتبين عدم وجود ارتباط عالٍ بين المتغيرات المستقلة.

ثانياً: اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

اختُبرت بيانات المتغيرات المستقلة للتأكد من خلوها من ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد من خلال طريقة عامل تضخم البيانات (Variance Inflationary Factor VIF)، واستُخرجت قيمة VIF لاختبار مدى وجود تداخل بين المتغيرات. فإذا كانت قيمة VIF أقل من (5)، فإن هذا يدل على عدم وجود (Multicollinearity) أي عدم وجود تداخل بين المتغيرات

حيث: X_1 : حجم مجلس الإدارة، X_2 : فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، X_3 : استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، X_4 : نسبة الملكية لكبار المساهمين، $leverage$: الرافعة المالية، $CSize$: حجم الشركة، Y_i : نسبة الربحية، Z_i : نسبة السيولة.

نتائج اختبار الفرضية الأولى

H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمبادئ الحوكمة المؤسسية (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) على نسبة الربحية في الشركات العائلية الأردنية. اختُبرت هذه الفرضية باستخدام اختبار الانحدار الخطي

الجدول (4)

نتائج اختبار أثر مبادئ الحوكمة بأبعادها مجتمعة على نسبة الربحية

Coefficient						ANOVA			Model Summary		المتغير التابع
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	البيان	Df	Sig.	F	R ²	R	
0.001	*6.275	0.075	0.029	0.182	حجم مجلس الإدارة	4،166	*001.0	4.6811	0.579	0.761	نسبة الربحية
0.000	*11.642	0.068	0.014	0.163	فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي						
0.000	*8.190	0.059	0.021	0.172	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة						
0.000	*8.409	0.092	0.022	0.185	نسبة الملكية لكبار المساهمين						

* معنوية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$).

الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) على نسبة السيولة في الشركات العائلية الأردنية.

اختُبرت هذه الفرضية باستخدام اختبار الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression)، وكانت نتائجه كما هي موضحة في الجدول (5).

يشير الجدول (5) إلى وجود علاقة تأثير معنوية بين مبادئ حوكمة الشركات العائلية ونسبة السيولة. كما يبين الجدول (5) معنوية نموذج التأثير وفقاً لتحليل التباين، الأمر الذي يقودنا إلى قبول الفرضية الرئيسة الثانية؛ إذ بلغت قيمة F المحسوبة (12.963) عند مستوى المعنوية (0.05) ودرجة حرية (4,166)، وهي أعلى من القيمة الجدولية. وجاءت قيمة معامل التحديد الذي يعبر عن قدرة المتغير المستقل على تفسير التغير في المتغير التابع (نسبة السيولة) جيدة، حيث بلغت ($R^2=0.483$).

وعند إجراء تحليل الانحدار المتعدد التدريجي Stepwise Multiple Regression لتحديد أهمية كل متغير مستقل على حدة في المساهمة في النموذج الرياضي، الذي يمثل أثر حوكمة الشركات العائلية على نسبة الربحية، يتضح من النتائج الإحصائية الواردة في الجدول (4)، ومن متابعة قيم اختبار (t)، أن مبادئ الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) تؤثر بشكل إيجابي في نسبة الربحية في الشركات العائلية الأردنية المبحوثة خلال الفترة (2014-2018)، حيث بلغت قيم (t) المحسوبة (6.275، و11.642، و8.190، و8.409) على التوالي، وهي قيم معنوية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$).

نتائج اختبار الفرضية الثانية

H₂: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمبادئ الحوكمة المؤسسية (حجم مجلس

الجدول (5)

نتائج اختبار أثر مبادئ الحوكمة بأبعادها مجتمعة في نسبة السيولة

Coefficient						ANOVA			Model Summary		المتغير التابع
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	البيان	Df	Sig.	F	R ²	R	
0.004	*3.666	0.117	0.045	0.165	حجم مجلس الإدارة	4.166	0000.	12.963	0.483	0.695	نسبة السيولة
0.002	*4.903	0.103	0.031	0.152	فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي						
0.000	*6.407	0.056	0.027	0.173	استقلاليّة أعضاء مجلس الإدارة						
0.000	*6.772	0.072	0.022	0.149	نسبة الملكيةّ لكبار المساهمين						

*معنوية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$).عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$).

نتائج اختبار الفرضية الثالثة

H₃: يساهم حجم الشركة في تحسين العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية.

تختبر هذه الفرضية مستوى اختلاف أثر الحوكمة في الأداء المالي (نسبة الربحية ونسبة السيولة مجتمعة) باختلاف حجم الشركة في الشركات العائلية الأردنية، وتتساءل عما إذا كان لحجم الشركة دور في زيادة أو تخفيض أثر الحوكمة في الأداء المالي للشركات العائلية الأردنية. وقد أخضعت هذه الفرضية لتحليل الآثار الثابتة (Fixed Effects) باستخدام اختبار الانحدار الهرمي التفاعلي (Hierarchical Interaction Regression) لاختبار اختلاف أثر الحوكمة في الأداء المالي باختلاف حجم الشركة، وكانت النتائج كما هي موضحة في الجدول (6).

ومما سبق، يتم قبول الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحوكمة الشركات العائلية على نسبة السيولة خلال الفترة (2014-2018).

وعند إجراء تحليل الانحدار المتعدد التدريجي Stepwise Multiple Regression لتحديد أهمية كل متغير مستقل على حدة في المساهمة في النموذج الرياضي، الذي يمثل أثر حوكمة الشركات العائلية على نسبة السيولة، يتضح من النتائج الإحصائية الواردة في الجدول (5)، ومن متابعة قيم اختبار (t)، أن أبعاد الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) تؤثر بشكل إيجابي في نسبة السيولة في الشركات العائلية الأردنية المبحوثة خلال الفترة (2014-2018)، حيث بلغت قيم (t) المحسوبة (3.666، و4.903، و6.407، و6.772) على التوالي، وهي قيم معنوية

الجدول (6)

نتائج اختبار الانحدار الهرمي التفاعلي لأثر مبادئ الحوكمة وحجم الشركة في الأداء المالي

المتغير		النموذج الأول		النموذج الثاني	
		Sig.	B	Sig.	B
حجم مجلس الإدارة		0.02	0.182	0.03	0.177
فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي		0.04	0.201	0.00	0.198
استقلالية أعضاء مجلس الإدارة		0.00	0.176	0.01	0.204
نسبة الملكية لكبار المساهمين		0.01	0.158	0.02	0.169
حجم الشركة				0.00	0.216
المتغيرات		الخطوة 1		الخطوة 2	
		(Sig.)	Beta	(Sig.)	Beta
حجم مجلس الإدارة × حجم الشركة				*0.012	0.379
فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي × حجم الشركة				*0.030	0.291
استقلالية أعضاء مجلس الإدارة × حجم الشركة				*0.035	0.266
نسبة الملكية لكبار المساهمين × حجم الشركة				*0.001	0.185
قيمة (R)		0.621		0.691	
قيمة Δ (R)		0.621		0.674	
قيمة (R ²)		0.386		0.477	
قيمة Δ (R ²)		0.368		0.465	
قيمة F		15.279		16.587	
F Δ		15.116		14.609	
مستوى معنوية F		*0.00		0.00*	

يوضح الجدول (6) أنه في الخطوة الأولى، أُدخلت مؤشرات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين)، وأظهرت النتائج أن أثر مؤشرات الحوكمة مجتمعة في الأداء المالي (نسبة الربحية ونسبة السيولة مجتمعة) كانت مهمة إحصائياً؛ إذ ثبت وجود أثر معنوي لتطبيق الحوكمة على الأداء المالي من خلال قيمة F والبالغة (15.279) وهي قيمة معنوية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$)، وتدعم هذه النتيجة قيمة $F \Delta$ البالغة (15.116)، وهي قيمة معنوية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$). ويظهر في الخطوة الأولى أن أبعاد الحوكمة قد فسرت ما نسبته (38.6%) من التغير الحاصل في

الأداء المالي، وذلك بناءً على قيمة R². وفي الخطوة الثانية، أُدخلت وأضيفت صيغة التفاعل بين أبعاد الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) كل واحد منها على حدة وحجم الشركة. وقد تبين وجود أثر معنوي لصيغة التفاعل بين الحوكمة وحجم الشركة على الأداء المالي؛ إذ بلغت قيمة F لصيغة التفاعل (16.587) وقيمة F Δ (14.609)، وهي معنوية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$). وقد سجل معامل التفسير R² ارتفاعاً بلغ (47.7%).

وعليه يمكن القول إن متغير حجم الشركة قد حقق إسهاماً

المالي (نسبة الربحية ونسبة السيولة مجتمعة) باختلاف الارتفاع المالية في الشركات العائلية الأردنية، وتتساءل عما إذا كان للارتفاع المالية دور في زيادة أو تخفيض أثر الحوكمة في الأداء المالي للشركات العائلية الأردنية. وقد أخضعت هذه الفرضية لتحليل الآثار الثابتة (Fixed Effects) باستخدام اختبار الانحدار الهرمي التفاعلي (Hierarchical Interaction Regression) لاختبار اختلاف أثر الحوكمة في الأداء المالي باختلاف الارتفاع المالية، وكانت النتائج كما هي موضحة في الجدول (7).

في التأثير بين تطبيق الحوكمة والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية، وهذا يفيد بقبول الفرضية الثالثة التي تنص على أنه "يساهم حجم الشركة في تحسين العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية".

نتائج اختبار الفرضية الرابعة

H₄: تساهم الارتفاع المالية في تحسين العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية.
تختبر هذه الفرضية مستوى اختلاف أثر الحوكمة في الأداء

الجدول (7)

نتائج اختبار الانحدار الهرمي التفاعلي بين مبادئ الحوكمة والارتفاع المالية على الأداء المالي

المتغير		النموذج الأول		النموذج الثاني	
		Sig.	B	Sig.	B
حجم مجلس الإدارة		0.04	0.152	0.02	0.129
فصل منسبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي		0.01	0.174	0.00	0.230
استقلالية أعضاء مجلس الإدارة		0.00	0.201	0.03	0.182
نسبة الملكية لكبار المساهمين		0.02	0.168	0.01	0.177
الارتفاع المالية				0.00	0.204
المتغيرات		الخطوة 1		الخطوة 2	
		(Sig.)	Beta	(Sig.)	Beta
				*0.022	0.299
				*0.019	0.302
				*0.027	0.218
				*0.015	0.237
قيمة (R)		0.553		0.591	
قيمة Δ (R)		0.572		0.602	
قيمة (R ²)		306.0		0.349	
قيمة Δ (R ²)		0.308		0.315	
قيمة F		13.136		14.551	
F Δ		13.125		14.530	
مستوى معنوية F		*0.00		0.00*	

الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين)، وأظهرت النتائج أن أثر مؤشرات

يوضح الجدول (7) أنه في الخطوة الأولى أُدخلت مؤشرات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، وفصل منسبي رئيس مجلس

المالي. وتتوافق نتائج هذه الدراسة مع دراسات (Wang et al., 2016; Al-Gamdi & Rhodes, 2015; Madhani, 2014) ودراسات (علي، وشحاتة، 2007؛ (Latif et al., 2014)؛ البطاينة وآخرين، 2018)، التي أشارت إلى أن احتمالات تعرض الشركات التي لا تطبق قواعد ومبادئ الحوكمة للآزمات والفضائح المالية تزيد بدرجة كبيرة عليها في الشركات التي لا تطبق هذه القواعد، ودراسة (Al-Haddad et al., 2011) التي وجدت علاقة إيجابية بين ربحية الشركة والحوكمة، وعلاقة إيجابية لكلٍ من: السيولة، وتوزيع أرباح الأسهم، وحجم الشركة مع حوكمة الشركات، ودراسة (عبويني والعمرى، 2016) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الزافعة المالية وزيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة، ودراسة (Samara, 2012) التي بينت أن التطبيق الجيد والسليم للحوكمة يساهم في زيادة سيولة الشركة وتحسينها، ودراسة (Abor and Biekpe, 2007) التي بينت أن زيادة عدد الأعضاء غير التنفيذيين لها علاقة إيجابية مع الأداء المالي. هذا في حين أوضح (Schulze, Lubatkin, Dino & Buchholz, 2002) تعرض الشركات العائلية إلى مزيد من تكاليف الوكالة بسبب سوء سلوك الإدارة والنزاع بين المالكين والمساهمين، بعكس الشركات غير العائلية.

وتتناقض هذه النتائج مع مقترحات عدد من الدراسات السابقة التي بينت نتائجها عدم وجود علاقة بين الملكية العائلية والأداء (Tang & Wang, 2011; Chung et al., 2010; Cheema and Din, 2013)، ودراسة (Tawfeeq et al., 2014) التي بينت عدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي، ووجود علاقة سلبية بين حجم المجلس والأداء المالي. هذا في حين أظهرت دراسة (Shukeri et al., 2012) وجود علاقة سلبية بين استقلالية أعضاء المجلس والأداء المالي، وعدم وجود علاقة بين ازدواجية الرئيس التنفيذي والأداء المالي. وبينت دراسة (Abor and Biekpe, 2007) عدم وجود علاقة إيجابية بين ازدواجية الرئيس التنفيذي والأداء المالي، وبين (التهامي القرشي، 2010) عدم وجود علاقة جوهريّة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي، وعدم وجود علاقة بين نسبة ملكية كبار مساهمي الشركة والأداء المالي.

من جهة أخرى، أشارت النتائج إلى وجود أثر لحجم الشركة والزافعة المالية كمتغيرين معدلين في العلاقة بين تطبيق حوكمة

الحوكمة مجتمعة في الأداء المالي (نسبة الربحية ونسبة السيولة مجتمعة) كانت مهمة إحصائياً؛ إذ ثبت وجود أثر معنوي لتطبيق الحوكمة في الأداء المالي من خلال قيمة F البالغة (13.136)، وهي قيمة معنوية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$). وتدعم هذه النتيجة قيمة $F \Delta$ البالغة (13.125)، وهي قيمة معنوية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$). ويظهر في الخطوة الأولى أن أبعاد الحوكمة قد فسرت ما نسبته (30.6%) من التغير الحاصل في الأداء المالي، وذلك بناءً على قيمة R^2 .

وفي الخطوة الثانية، أُدخلت وأضيفت صيغة التفاعل بين أبعاد الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) كل واحد منها على حدة والزافعة المالية. وقد تبين وجود أثر معنوي لصيغة التفاعل بين الحوكمة وحجم الشركة في الأداء المالي؛ إذ بلغت قيمة F لصيغة التفاعل (14.551)، وقيمة FA (14.530)، وهي معنوية عند مستوى المعنوية ($\alpha \leq 0.05$). وقد سجل معامل التفسير R^2 ارتفاعاً بلغ (34.9%).

وعليه يمكن القول إن متغير الزافعة المالية قد حقق إسهاماً في التأثير ما بين تطبيق الحوكمة والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية، وهذا يفيد بقبول الفرضية الرابعة التي تنص على أنه "تساهم الزافعة المالية في تحسين العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية".

النتائج والتوصيات

تسهم هذه الدراسة في تقديم أدلة على مدى التزام الشركات العائلية بمبادئ الحوكمة وتأثير ذلك في أدائها المالي. وتوضح النتائج أن تطبيق الحوكمة في الشركات العائلية الأردنية يساهم بشكل إيجابي في الأداء المالي. ويتماشى هذا الأثر الإيجابي مع المقترحات السابقة من دراسات حول المساهمة الإيجابية لحوكمة الشركات العائلية. وتوضح نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية لتطبيق حوكمة الشركات العائلية ممثلة في (حجم مجلس الإدارة، وفصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين) في نسبة السيولة والربحية بصفتهما من أبعاد الأداء

بالنسبة للشركات الكبيرة. ويجادل (Dyer, 2006) بأن الشركات العائلية الصغيرة، تتميز بتكاليف الوكالة المنخفضة والأصول العائلية العالية. وبينت دراسة (Abor and Biekpe, 2007) أن حجم المجلس في الشركات، الصغيرة والمتوسطة يؤثر في ربحية الشركات وله علاقة إيجابية بالأداء المالي.

وفي ضوء النتائج السابقة، يوصي الباحث بضرورة الاهتمام بتطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في الشركات العائلية التي لم تُطبق هذه المبادئ بشكل كامل، لما لها من دور إيجابي وكبير في تعزيز أدائها المالي، والعمل على زيادة فاعلية مجلس الإدارة في اختيار الإدارة التنفيذية ومراقبتها للتأكد من ممارسة دورها في تنمية ثروة المساهمين بما يضمن توازن المصالح بين جميع الأطراف. ويوصي الباحث بالمزيد من الاهتمام بتطبيق مبدأ حجم مجلس الإدارة كأحد مبادئ حوكمة الشركات، حيث جاء هذا المتغير في المرتبة الأخيرة من حيث الأهمية بالنسبة لقواعد الحوكمة؛ إذ بلغ المتوسط الحسابي له (0.74). هذا إضافة إلى ضرورة العمل على إيجاد أسس وقواعد عادلة، وتطبيقها بشكل متساوٍ على المساهمين كافة بما يضمن الحفاظ على كامل حقوقهم، وإجراء دراسات أخرى تشمل متغيرات ومبادئ أخرى لحوكمة الشركات التي لم تتطرق لها هذه الدراسة.

الشركات العائلية والأداء المالي في (العلاقة بين حجم مجلس الإدارة، وفصل منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الملكية لكبار المساهمين وبين نسبة السيولة والربحية). وتتفق هذه النتائج مع العديد من الدراسات السابقة التي توصلت إلى أن حجم الشركة يساهم في تحسين العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية، حيث بين (Poza, 2007) أن قدرة الشركة العائلية على الاستفادة من المزايا المحتملة للملكية العائلية تعتمد إلى حد كبير على جودة التفاعل بين العمل والعائلة، ويتأثر هذا التفاعل بشكل أكبر بحجم الشركة؛ إذ يمكن للشركات العائلية ذات الحجم الصغير أن تحافظ على واجهة أفضل بين قطاع الأعمال العائلي. وبينت دراسة Silva, Majluf and Paredes, (2006) أن الروابط الشخصية المتشابكة داخل شبكات الشركات العائلية تؤثر في أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة بشكل إيجابي. وقد يؤثر حجم الشركة أيضاً في مزايا المعلومات الخاصة بالشركات العائلية، وقد يكون من الصعب على مديري العائلة امتلاك معلومات كافية حول الظروف على مستوى الوحدات الفرعية. وتوصلت دراسة (Kole, 1995) إلى أن العلاقة الإيجابية بين ملكية العائلة وأداء الشركة مستدامة على مستوى عالٍ بالنسبة للشركات الصغيرة ولكن بمستوى منخفض نسبياً

المراجع

المراجع العربية

- أحمد، عبد الناصر شحدة، 2008 *إلى أين يتجه الاقتصاد الأردني؟* دار الفكر العربي، عمان.
- الحمدان، ناصر، والقضاة، علي، 2013، أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية. *المجلة 19، العدد 4*.
- الشواورة، علي قبلان، 2019، *أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان: تحليلية* دار الفكر العربي، عمان.
- عوبيني محمد حكمت، والعمرى أحمد محمد، 2016، تأثير الحوكمة المؤسسية والرافعة المالية على قيمة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان *المجلة 12، العدد 4، ص 899-917*.
- التهماني، عبد المنعم أحمد، القرشي، عبد الله علي أحمد، 2010، تأثير آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للبنوك اليمنية: دراسة تطبيقية. *المجلة 12، العدد 4، ص 899-917*.
- أحمد، عبد الناصر شحدة، 2008 *إلى أين يتجه الاقتصاد الأردني؟* دار الفكر العربي، عمان.
- الحمدان، ناصر، والقضاة، علي، 2013، أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية. *المجلة 19، العدد 4*.
- الشواورة، علي قبلان، 2019، *أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان: تحليلية* دار الفكر العربي، عمان.
- عوبيني محمد حكمت، والعمرى أحمد محمد، 2016، تأثير الحوكمة المؤسسية والرافعة المالية على قيمة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان *المجلة 12، العدد 4، ص 899-917*.
- التهماني، عبد المنعم أحمد، القرشي، عبد الله علي أحمد، 2010، تأثير آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للبنوك اليمنية: دراسة تطبيقية. *المجلة 12، العدد 4، ص 899-917*.

- (*Governance - Transparency - Economic Development*), Ramallah, Palestine, December 8-9.
- Bataineh, Hanadi, Abd, Suzan Rasmi and Sweidan, Michel. 2019. The Impact of Corporate Ownership and Corporate Governance Structure on the Financial Performance of Listed Jordanian Companies, *The Jordanian Journal of Business Administration*, 15 (1).
- Mansour, Ahmad Hammoud. 2010. Family Businesses- Importance and Challenges. *University Researcher Journal*, College of Commerce and Administrative Sciences, (24): 263-278
- Mohammadi, Noura and Quraishi, Mohamed Al-Soghair. 2016. The Impact of Corporate Governance on the Financial Performance of the Industrial Petrochemical Companies Included in the Saudi Capital Market. *Performance of Algerian Enterprises Journal*, (9).
- المراجع الأجنبية**
- Abor, J. and Biekpe, N. 2007. Corporate Governance, Ownership Structure and Performance of SMEs in Ghana: Implications for Financing Opportunities. *Corporate Governance*, 7 (3): 288-300.
- Aivazian, A., Varouj, Ge Ying and Qiu, Jiaping. 2003. The Impact of Leverage on Firm Investment: Canadian Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 114-132.
- Al-Ahdal, Waleed M., Alsamhi, M.H., Tabash, M.I. and Farhan, N.H.S. 2020. The Impact of Corporate Governance on Financial Performance of Indian and GCC Listed Firms: An Empirical Investigation. *Research in International Business and Finance*, 51 (C): 1-13.
- Al-Amarneh, Asmaa. 2014. Corporate Governance, Ownership Structure and Bank Performance in Jordan. *Intercontinental Journal of Economics and Finance*, 16 (6).
- Alamgir, M. 2007. Corporate Governance: A Risk Perspective. *Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development*, A Conference Organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo, May 7-8.
- Al-Ghamdi, M. and Rhodes, M. 2015. Family Ownership, Corporate Governance and Performance: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Economics and Finance*, 7 (2): 78-89.
- Al-Haddad, W., Alzurqan, S. and Al-Sufy, F. 2011. The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An Empirical Study on the Amman Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Sciences*, 1 (4): 55-69.
- Al-Manaseer, M., Al-Hindawi, R., Al-Dahiyat, M. and Sartawi, I. 2012. The Impact of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Banks. *European Journal of Scientific Research*, 67 (3): 349-359.
- Al-Maqaplah. 2014. *The Impact of Corporate Governance on the Performance of Insurance Sector in Jordan*. Master Thesis, University of Jordan.
- Anderson, R.C. and Reeb, D.M. 2003. Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58 (3): 1301-1327.
- Arens, A., Elder, C. and Beasley, M. 2014. *Auditing and Assurance Services*. (15th Edition), Pearson Prentice Hall.
- Bennedsen, M., Nielsen, K., Perez-Gonzalez, F. and Wolfenzon, D. 2007. Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance. *The Quarterly Journal of Economics*, 122: 647-691.
- Brazilian Institute of Corporate Governance. 2007. *Corporate Governance in Family-owned Companies: Outstanding Cases in Brazil*. Sao Paulo: Saint Paul Editora, Ltd.
- Brown, Lawrence D. and Caylor, Marcus L. 2006. Corporate Governance and Firm Valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25 (4).
- Burkart, M., Panunzi, F. and Shleifer, A. 2003. Family Firms. *Journal of Finance*, 58 (5): 2167-2201.
- Cheema, Khaliq Ur Rehman and Din, Muhammad Sadat. 2013. *Impact of Corporate Governance on Performance of Firms: A Case Study of Cement Industry in Pakistan*. *Journal of Business and Management Sciences*, 4 (1): 44-46.

- Chrisman, J.J., Chua, J.H. and Sharma, P. 2005. Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29 (5): 555-576.
- Chu, W. 2009. Family Ownership and Firm Performance: Influence of Family Management, Family Control and Firm Size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28 (4): 833-851.
- Chung, K., Elder, J. and Kim, J. 2011. Corporate Governance and Liquidity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45 (2): 265-291.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P. and Lang, L.H. 2002. Disentangling The Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance*, 57 (6): 2741-2771.
- Culasso, Francesca, Broccardo, Laura, Mazzoleni, Alberto and Giacosa, Elisa. 2012. Corporate Governance in Listed Italian Family Firms: Impact on Performance and Comparison with Non-family Firms. *Journal of Management & Change*, 29 (1): 67-88. 22p, 8 Charts.
- Daily, C.M. and Dollinger, M.J. 1992. An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally-managed Firms. *Family Business Review*, 5: 117-136.
- Dharmadasa, P., Gamage, P. and Herath, S. 2014. Corporate Governance, Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Sri Lanka. *Journal of South Asian Development*, 21 (1): 7-31.
- Dyer, W.G.Jr. 2006. Examining the 'Family Effect' on Firm Performance. *Family Business Review*, 19 (4): 253-273.
- Fabozzi, F.J. and Peterson, P.P. 2003. *Financial Management and Analysis*. USA: John Wiley & Sons Inc.
- Faccio, M. and Lang, L.H.P. 2002. The Ultimate Ownership of Western European Corporations. *Journal of Financial Economics*, 65: 365-395.
- Faccio, M., Lang, L.H.P. and Young, L. 2001. Dividends and Expropriation. *American Economic Review*, 91 (1): 54-78.
- Handler, W.C. 1989. Methodological Issues and Considerations in Studying Family Businesses. *Family Business Review*, 2 (3): 257-276.
- International Finance Corporation. 2011. *IFC Family Business Governance Handbook*.
- Jaskiewicz, P. and Klein, S. 2007. The Impact of Goal Alignment on Board Composition and Board Size in Family Businesses. *Journal of Business Research*, 60 (10): 1080-1089.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Kimberly, J.R. 1976. Organizational Size and the Structural Perspective: A Review, Critique and Proposal. *Administrative Science Quarterly*, 21 (4): 571-597.
- Kole, S. 1995. Measuring Managerial Equity Ownership: A Comparison of Sources of Ownership Data. *Journal of Corporate Finance*, 1 (3-4): 413-435.
- Kpmg. 2013. *Family Governance from a MESA Perspective*. www.kpmg.com
- Lam, Tin-yan and Shu-kam Lee. 2012. Family Ownership, Board Committees and Firm Performance: Evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12 (3): 353-366.
- Laporta, R., Lopez, D. and Shleifer, A. 2002. Government Ownership of Commercial Banks. *Journal of Finance*, (27): 265-301.
- Latif, B., Sabir, H., Saleem, H and Ali, A. 2014. The Effects of Corporate Governance on Firm Financial Performance: A Study of Family-and Non-family-owned Firms in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5 (17): 75-89.
- Madhani, M. 2014. Corporate Governance: Compliance or Competition? *National Research Journal*, 4 (1): 96-104.
- Mittal Sangeeta and Lavina. 2018. *The Effect of Corporate Governance Practices on Financial Performance: An Evidence from Family-owned Businesses in India*. <https://www.researchgate.net/publication/325930492>

- Perez-Gonzales, F. 2006. Inherited Control and Firm Performance. *American Economic Review*, 96 (5): 1559-1588.
- Pieper, T.M., Klein, S.B. and Jaskiewicz, P. 2008. The Impact of Goal Alignment on Board Existence and Top Management Team Composition: Evidence from Family-influenced Businesses. *Journal of Small Business Management*, 46 (3): 372-394.
- Poza, E.J. 2007. *Family Business*. New York: Thomson South- Western.
- Reddy, K., Locke, S. and Scrimgeour, F. 2010. The Efficacy of Principle-based Corporate Governance Practices and Firm Financial Performance. *International Journal of Managerial Finance*, 6 (3): 190-219.
- Saidat, Z., Silva, M. and Seaman, C. 2018. The Relationship between Corporate Governance and Financial Performance. *Journal of Family Business Management*, 2043-6238.
- Samara, Inas. 2012. *Family Ownership and Firm Performance: The Case of Amman Stock Exchange* . Master Thesis, University of Jordan.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H. and Dino, R.N. 2002. Altruism, Agency and Competitiveness of Family-ownership-controlled Firms. *Managerial and Decision Economics*, 259: 247-259.
- Shil, N. 2008. Accounting for Good Corporate Governance. *Journal of Administration and Governance*, 3 (1): 22-31.
- Shleifer, A. and Vishny, R. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.
- Shukeri, S.N., Shin, O.W. and Shaari, M.S. 2012. Do Board of Directors' Characteristics Affect Firm Performance? Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *International Business Research*, 5 (9): 120-127.
- Siebels, J.-F. and Knyphausen-Aufseb, D. 2011. A Review of Theory in Family-business Research: The Implications for Corporate Governance. *International Journal of Management Review*, 1-25.
- Silva, F., Majluf, N. and Paredes, R.D. (2006). Family Ties, Interlocking Directors and Performance of Business Groups in Emerging Countries: The Case of Chile. *Journal of Business Research*, 59 (3): 315-321.
- Tang, K. and Wang, C. (2011). Corporate Governance and Firm Liquidity: Evidence from the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47 (1): 47-60.
- Vieira, E. 2015. Board of Directors' Characteristics and Performance in Family Firms under Crisis. *The 4th Virtual International Conference on Advanced Research in Scientific Area*. University of Aveiro, Aveiro, Portugal.
- Villalonga, B. and Amit, R. 2006. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80 (2): 385-417.
- Wang Ling, Ling-Yu Jhou, Ya-Ting Chan, Wei-Husan Wang, Yu-Ting Lin and Ching-Chun Wei. 2016. Do Corporate Governance and Social Performance Differ between Family-owned and Non-family-owned Businesses in Taiwan Listed CSR Companies? *Asian Economic and Financial Review*, 6 (1): 15-26.
- Yasser, Q.R. 2011. Corporate Governance and Performance: An Analysis of Pakistani Listed Firms. *Global Journal of Management and Business Research*, 11 (10): 26-37.
- Zedan, Hala and Abu Nassar, Mohammad. 2014. The Effect of Corporate Governance on Operating Performance of Jordanian Manufacturing Companies: Evidence from Amman Stock Exchange. *Administrative Sciences*, 41 (2): 465- 481.