

أثر خصائص مجلس الإدارة في هيكل رأس المال للشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية

وجدي علي هديب**

خالد هاشم فضل*

تاريخ قبول النشر: 2021/3/31م

تاريخ تسلّم البحث: 2020/11/23م

الملخص

استهدفت هذه الدراسة بيان أثر خصائص مجلس الإدارة (عدد أعضاء مجلس الإدارة، استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) في هيكل رأس المال. ركزت الدراسة على أخذ عينة تتكون من 68 شركة من القطاع الصناعي والخدمي للشركات المدرجة بسوق مسقط للأوراق المالية عن طريق القوائم المالية لتلك الشركات لسنة 2018، وقد تم تحليل البيانات المستخلصة من القوائم المالية بوساطة برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) باستخدام التحليل الوصفي للبيانات، وتحليل الارتباط بين المتغيرات وكذلك تحليل العلاقات (ANOVA). أوضحت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي وذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة (عدد أعضاء مجلس الإدارة، عدد الأعضاء المستقلين، عدد الاجتماعات) في هيكل رأس المال. وأوصت الدراسة بضرورة الحفاظ على استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وزيادة نشاط مجالس الإدارات من خلال زيادة عدد الاجتماعات.

الكلمات المفتاحية: خصائص مجلس الإدارة، هيكل رأس المال، عمان.

1- مقدمة:

التمويل في الشركات يعد من القرارات التي تؤثر في التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وفي ربحيتها، وسيولتها. كما يتعلق هذا القرار بتحديد نسبة التمويل من المصادر قصيرة وطويلة الأجل، وكذلك تحديد المزيج المناسب من مصدري الدين والملكية، ويعد استخدام مزيج التمويل الأمثل مهماً لأنه يخفض تكلفة رأس المال في الشركة، ومن ثم تعظم قيمتها. أما الاعتماد على المديونية فقط وبشكل كبير دون أن تكون هناك كفاية في استخدامها يهدد الشركة بالإفلاس والتصفية ويزيد من تكاليف الوكالة نتيجة لتضارب المصالح بين المالكين والدائنين، والاستخدام الأمثل للدين (الرافعة المالية) في هيكل رأس المال تكون عند الوصول إلى الحد الأدنى من تكاليف الوكالة. أوضحت دراسة sbeiti (2010) أن معدل الاقتراض للشركات في سلطنة عمان تعد عالية مقارنة مع الشركات في دول الخليج الأخرى، ويرجع سبب

يمثل هيكل رأس المال الطريقة التي تمول بها الشركة أصولها وذلك من خلال مجموعة من العناصر والتي تتمثل في الالتزامات وحقوق الملكية الموجودة في الميزانية العمومية، سواء كانت هذه الالتزامات طويلة الأجل أم قصيرة الأجل أو إذا كانت أموال دين أو أموال ملكية. بمعنى آخر هيكل رأس المال تعني كيفية تمويل الشركة لأنشطتها باستخدام مصادر تمويل طويلة الأجل ممثلة في القروض والسندات إلى جانب حقوق الملكية (فياض، 2011).

يعد موضوع هيكل رأس المال من الموضوعات المهمة والتي اهتم بها عدد كبير من الباحثين، وسبب ذلك الاهتمام يعود إلى أن هيكل رأس المال يؤثر في القرارات الاستثمارية التي تتخذها الشركة، فالقرار

* أستاذ مساعد بقسم المحاسبة - كلية العلوم الإدارية - جامعة سبوتون .

** باحث بالجهاز المركزي للرقابة والمحاسبة - فرع وادي حضرموت.

ارتفاع نسبة الاقتراض للشركات العمانية إلى ضعف القرارات المالية والمشكلات الإدارية. حوكمة الشركات يعد الضامن الأساسي لحماية مصالح كل الأطراف التي تعمل مع المنشأة وذلك بما تحتويها من أدوات رقابية تعمل على ضبط العلاقة بين الإدارات التنفيذية ومجالس الإدارات والمساهمين ومراجعي الحسابات، والحوكمة أيضاً ترفع من كفاية استخدام الشركة لمواردها وتعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية لما توفره من ثقة للمستثمرين وهذا يؤدي إلى تخفيض رأس المال وتحقيق المزيد من الاستقرار لمصادر التمويل. هناك العديد من الدراسات الأجنبية التي أشارت إلى وجود علاقة بين الآليات الداخلية لحوكمة الشركات وهيكل رأس المال. ولأهمية هيكل رأس المال تأتي هذه الدراسة أثر آليات حوكمة الشركات (خصائص مجلس الإدارة) في قرار الشركة بتحديد نسب المديونية والهيكل الأمثل لرأس المال.

2- مشكلة الدراسة:

هيكل رأس المال عنصر مهم ومحدد لقيمة الشركة وهناك دراسات أثبتت ذلك ومنها دراسة حسان (2006م) ودراسة صيام (2014) ، ودراسة المؤمني حسن (2009). ويرجع هذه الأهمية إلى أن الرافعة المالية المثلى التي تحدد هيكل رأس المال تؤثر في تكلفة التمويل وفي القرارات المرتبطة بالاستثمار، بينما زيادة الرافعة المالية تزيد من المخاطر ويعظم الاقتراض. وبناءً على دراسة Sbeiti (2010) فإن معدل الاقتراض للشركات المدرجة في أسواق المال بسلطنة عمان من 44-49% وهذه النسبة تعد عالية مقارنة مع دول الخليج الأخرى حيث إن نسبة الديون للشركات في المملكة العربية السعودية هي من 20-28%، أما في الكويت فإن نسبة الديون للشركات

تبلغ من 26-34% ولعل ارتفاع نسبة الاقتراض للشركات العمانية يعود إلى بعض المشكلات الإدارية لتلك الشركات والتي أدت إلى ضعف قراراتها المالية. تعد حوكمة الشركات هي دليل موجه لإدارة الشركات في اتخاذ قراراتها وضعفها سيؤدي إلى ضعف القرارات المالية للشركة ومن ثم إلى أداء مالي ضعيف.

ولقد أثبتت بعض الدراسات أن هناك عوامل مؤثرة في هيكل رأس المال سواء مرتبطة بخصائص الشركة أو النسب المالية، ولكن تلك الدراسات تجاهلت حوكمة الشركات كعامل قد يكون له تأثير في قرار هيكل رأس المال. ونظراً لذلك كان من المهم دراسة أثر آليات الحوكمة الداخلية (خصائص مجلس الإدارة) في القرارات المالية والتي من ضمنها قرار هيكل رأس المال ، وقد تمثلت مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي الآتي: ما أثر خصائص مجلس الإدارة في هيكل رأس المال للشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية؟ ومنه تنفرع الأسئلة التالية: ما أثر عدد أعضاء مجلس الإدارة على هيكل رأس المال؟ ما أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة في هيكل رأس المال؟ ما أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة في هيكل رأس المال؟

3- أهداف الدراسة:

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- بيان أثر عدد أعضاء مجلس الإدارة في هيكل رأس المال.
- 2- تحديد أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة في هيكل رأس المال.
- 3- تحليل أثر اجتماعات مجلس الإدارة في هيكل رأس المال.

4- أهمية الدراسة:

يمكن صياغة الأهمية في الآتي:

- 1- إلقاء الضوء على حوكمة الشركات، حيث تزايد

تستخدمها الشركة لتمويل أنشطتها، بمعنى آخر هيكل رأس المال هي الطريقة التي يتم بها تمويل الشركات. عادة ما يتم التعبير عن هيكل رأس المال كنسبة مئوية من الدين إلى حقوق الملكية أو نسبة الدين إلى رأس المال، وتعد الديون قصيرة الأجل جزءاً من هيكل رأس المال.

يرى Glen and Pinto (1994) أن القرارات المالية المهمة التي تواجه الشركات هي اختيار الديون أو حقوق الملكية في تمويل أنشطتها، كما يرى Abor and Biekpe (2005) أن قرار هيكل رأس المال مهم لأنه مرتبط بالهدف الرئيسي لأي مشروع والمتمثل في تعظيم الربح وأيضاً مرتبط بالقدرة التنافسية للشركات ووجودها في السوق. و يمكن تقسيم النظريات التي تناولت البحث في هيكل رأس المال إلى ثلاث نظريات أساسية هي:

▪ **نظرية الـ Pecking-Order Theory (POT)** والتي تعتمد على نظرية المعلومات المتباينة أو غير المتجانسة Asymmetric Information لتفسير هيكل رأس المال، التي تؤثر في قرار المديرين المتعلق بالمفاضلة بين مصادر التمويل، وبحسب هذه النظرية فإن الشركات تفضل تمويل احتياجاتها من المصادر الأقل حساسية لتباين المعلومات، لأن تكاليف التمويل تزداد مع زيادة التباين في المعلومات، وتعد دراسة Myers (2001) أساساً للـ POT، حيث خلصت هذه الدراسة إلى أن تباين المعلومات بين الشركة.

▪ (المديرين) ومصادر التمويل (المستثمرين) يؤدي إلى اختلاف في تكاليف التمويل، مما يؤثر في قرار المديرين في التفضيل بين المصادر المختلفة المتاحة للتمويل، وبحسب النظرية فإن الشركات عادة ما تعتمد على مصادر التمويل الداخلية مثل الأرباح المحتجزة لتمويل أنشطتها حيث لا وجود لتباين في المعلومات،

الاهتمام بدراسة الحوكمة في الآونة الأخيرة وتأثيرها في الجوانب المالية والإستراتيجية للشركات والجوانب المالية الرئيسية لها وذلك بتركيز الانتباه على ضرورة وجود مبادئ وقواعد جيدة تحمي الشركات من الأزمات والفضائح المالية التي شهدتها بعض الشركات الكبرى والمؤسسات المالية في العالم.

2- المساعدة على فهم العلاقة بين آليات الحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة العمانية وتحديد هيكل رأس المال مما يؤدي إلى تحسين الأوضاع المالية لتلك الشركات.

3- أهمية معرفة مدى تأثير الالتزام بتطبيق آليات حوكمة الشركات في تحديد هيكل رأس المال وأثرها في ترشيد قرارات الائتمان.

4- يساعد تطبيق آليات الحوكمة في الشركات في التحديد الأمثل لهيكل رأس المال.

5- الشركات التي تريد التميز تهتم بتطبيق آليات وقواعد حوكمة الشركات.

6- تساعد الشركات وإداراتها في معرفة العوامل التي تؤثر في اختيار وتحديد أمثل لهيكل رأس المال للشركة من خلال أثر الحوكمة في تحسين مثل هذه القرارات ومنها زيادة الربحية والقدرة على المنافسة.

7- الاستفادة من النتائج المتوقعة لهذه الدراسة بقطاعات عديدة منها إدارات الشركات وإدارة بورصة عمان والمستثمرون داخل البورصة، حيث إن معرفة أثر الحوكمة في تحديد هيكل رأس المال يؤثر تأثيراً كبيراً قد يعطي حافزاً لهيئة السوق المالية بالإنذار الشركات بتطبيق آليات وقواعد ومبادئ الحوكمة.

5- الإطار النظري والدراسات السابقة:

1.5. هيكل رأس المال:

إن هيكل رأس المال (الهيكل المالي) للشركة هو خليط معين من الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية

اختيار المصدر المناسب للتمويل والذي يجب أن ينسجم مع توقيت الحاجة للتمويل، وخلاصة النظرية أن الشركة تقوم بالاعتماد على أموال الملكية لتمويل احتياجاتها من النقد في الأوقات التي تكون فيها أسعار أسهمها مقومة بقيمتها الحقيقية أو بأعلى من قيمتها الحقيقية، في حين أن الشركة تلجأ إلى الاقتراض لتمويل أنشطتها في الحالات التي تكون فيها أسهم الشركة مقومة بقيمة أقل من قيمتها الحقيقية، وكما هو الحال في نظرية POT فإن MTT لا تقترح وجود هيكل مثلي لرأس المال (المومني، غازي 2011)

2.5 حوكمة الشركات:

تُعد حوكمة الشركات إحدى الأمور البحثية المهمة التي تستهدف الحفاظ على النظام المالي والإداري وضمان استقراره والحفاظ على رؤوس الأموال والممتلكات وعدم تعريضها للأزمات والانهايار، وحرصت العديد من المؤسسات على دراسة هذا المفهوم وتحكيمة ووضع معايير محددة لتطبيقه، وتفسيرات علمية وعملية وكذلك إصدار القواعد والمبادئ والمعايير والمحددات التي تنظم حوكمة الشركات، ونذكر من هذه المؤسسات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ممثلة في لجنة بازل، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة لبنك (BIS) التسويات الدولية على المستوى العالمي. قد أكد (نبيل قبلي 2017) أن سوء استخدام قواعد حوكمة الشركات هو المصدر الأساسي المعروف لحالات تعثر وإفلاس الشركات البارزة على مستوى العالم خلال العشرين عاماً الماضية، والتي اشتملت على قائمة بها العديد من الشركات المشهورة نذكر منها على سبيل المثال (Enron، WorldCom ،Barings Bank) حسين راغب طالب (2015).

ثم تلجأ الشركات إلى الاقتراض الخارجي إذا ما احتاجت إلى أموال إضافية، وأخيراً فإن الشركة قد تلجأ كخيار أخير إلى التمويل بأموال ملكية كإصدار أسهم جديدة لتغطية النقص في احتياجاتها، وهذا الترتيب في اختيار مصادر التمويل يرجع أساساً إلى الاختلاف في تكلفة هذه المصادر الناتج عن اختلاف المعلومات بين الشركة ومصادر التمويل، الأمر الذي ينتج عنه عدم القدرة على التسعير الصحيح لأسهم الشركة الناتج عن عدم معرفة قيمة الاستثمار الحقيقية بسبب التباين في المعلومات بين المديرين والمستثمرين، مما يدفع الشركة إلى استخدام مصادر تمويل أقل حساسية لهذه الفجوة، وإبقاء خيار التمويل باستخدام أموال الملكية ذات الحساسية العالية لتباين المعلومات كخيار أخير Abor & Biekpe (2005) نظرية الـ Trade-Off Theory (TOT) والتي تعتمد على نظرية الدرع الضريبي Tax Shield ونظرية تكاليف الإفلاس Bankruptcy Cost ونظرية تكاليف الوكالة Agency Cost في تفسير الاختلاف في قرار تمويل أنشطة الشركة، وتهدف الموازنة بين فوائد التمويل وتكاليفه باستخدام أموال الاقتراض، وبحسب النظرية فإن الشركة تتجه نحو هيكل رأس المال المثلي في كل مرة يتم فيها اتخاذ قرار يتعلق بتمويل الشركة، وخلافاً لنظرية الـ POT فإن هذه النظرية تقترح وجود هيكل رأسمال مثلي للشركة تتحقق عندما تغطي فوائد التمويل بالاقتراض كامل تكاليف التمويل بالاقتراض، وبحسب هذه النظرية فإن العوامل الثلاثة الأكثر تأثيراً في هيكل رأس المال المثلي هي: الضرائب وطبيعة الأصول التي تملكها الشركة وربحية الشركة. Abor (2007). نظرية الـ Market Timing Theory (MTT) وتقوم هذه النظرية على الجهود التي تبذلها الإدارة في

3.5.2 حجم مجلس الإدارة وعلاقته بالهيكل المالي:

يمثل عدد أعضاء مجلس الإدارة أحد المؤشرات الرئيسية لحوكمة الشركات، حيث يؤثر عدد أعضاء مجلس الإدارة في قدرة المجلس على القيام بدوره في الرقابة على الإدارة التنفيذية، بما يحد من قدرتها على توجيه السياسات المالية للشركة وفقاً لمصالحها الخاصة . ويعتمد التأصيل النظري للعلاقة بين عدد أعضاء مجلس الإدارة والهيكل المالي على نظرية الوكالة.

3.5.3 مكونات مجلس الإدارة وعلاقتها بالهيكل**المالي:**

تمثل نسبة الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة أحد المؤشرات المهمة للحوكمة، حيث تؤثر تلك النسبة في قدرة المجلس على رقابة الإدارة بفاعلية وكفاية .

ويمثل العضو الخارجى أهمية كبرى فى مجلس الإدارة نظراً لكونه منفصلاً عن الإدارة التنفيذية، ومن ثم يمكنه أن يؤثر تأثيراً أساسياً فى الرقابة على المديرين التنفيذيين والحد من قدرتهم على توجيه السياسات المالية للشركة وفقاً لمصالحهم الشخصية . ويعتمد التأصيل النظري للعلاقة بين نسبة الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة والهيكل المالي على كل من نظرية الوكالة " ، وفرض العائد Gompers, PA , Ishil, J.L , and Metrick (2003).

العلاقة بين المتغيرات الرقابية والهيكل المالي:

وتتضمن المتغيرات الرقابية خمسة متغيرات هي الربحية، الأصول الثابتة، الحجم، التقلب في الدخل، وعمر الشركة، وسنشير باختصار إلى علاقة كل من الربحية والحجم بهيكل رأس المال:

الربحية وعلاقتها بالهيكل المالي:

يمكن تفسير العلاقة بين الربحية والاقتراض في ضوء نظرية ترتيب أفضلية مصادر التمويل، والتي تشير إلى أنه كلما زادت ربحية الشركة أمكنها الاعتماد على

وتعرف حوكمة الشركات بأنها: النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها (محمد يزيد صالحى، عبد الوهاب بن بريكة 2010) . كما تم تعريفها بأنها: مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين . (محمد ياسين عادل 2012). نشأت الحوكمة من خلال عدة نظريات فسرت وجودها في الكثير من المؤسسات منها نظرية الوكالة، وتعرف على أنها عقد بين الموكل والوكيل لإدارة عمل معين، وبموجب هذا العقد ينشأ علاقة بين الملاك (المساهمين) وبين المدراء (المسيرين) وهذه العلاقة تتميز بالتعارض حيث يحاول كل منهما تعظيم منفعته على الحساب الآخر.

3.5 حوكمة الشركات وأثرها في هيكل رأس المال:

تنقسم متغيرات الحوكمة إلى نوعين من المتغيرات هما متغيرات هيكل الملكية ومتغيرات مجلس الإدارة، حيث تتضمن متغيرات الملكية أربعة متغيرات فرعية هي : درجة تركيز الملكية، ونسبة الملكية الإدارية، ونسبة الملكية المؤسسية، ونسبة الملكية الحكومية، بينما تتضمن متغيرات مجلس الإدارة ثلاثة متغيرات فرعية هي :حجم مجلس الإدارة، ومكونات مجلس الإدارة، والازدواجية بين رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وفيما يلي عرض مختصر لمتغيرات مجلس الإدارة وعلاقتها بالهيكل المالي، بالإضافة للمتغيرات المراقبة (Abor & Biekpe 2005) .

3.5.1 متغيرات مجلس الإدارة وعلاقتها بالهيكل**المالي:**

وسيتم تناولها من خلال عرض لعلاقة كل من حجم مجلس الإدارة، ومكونات مجلس الإدارة ، والازدواجية بين رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب من ناحية والهيكل المالي من ناحية أخرى.

4.5 الدراسات السابقة:**4.5.1 دراسة أومت، غسان (2006)**

والتي أجريت على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (1995-2003) واستهدفت دراسة تأثير حجم الشركة، وربحيته وهيكل أصولها ومعدل النمو المتوقع لها وهيكل الملكية في هيكل رأس المال، خلصت تلك الدراسة إلى أن نسبة المديونية للشركات الصناعية الأردنية ليست مرتفعة، وأن هناك تأثيراً ذا دلالة إحصائية لهيكل الملكية وحجم الشركة وربحيته على هيكل رأس المال، وأن معظم محددات هيكل رأس المال التي تم التوصل إليها في الدراسات التي أجريت في الدول المتقدمة تنطبق على الشركات الأردنية.

4.5.2 دراسة Hasan (2006) .

استهدفت الدراسة بيان العلاقة بين حوكمة الشركات وهيكل رأس المال في الشركات المدرجة في أسواق الأسهم الناشئة في باكستان وكانت أهم النتائج : يوجد علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة و نسبة الدين , ولكن لم يتم العثور على ازدواجية الرئيس التنفيذي/ الرئيس وهيكل رأس المال ,ومع ذلك لوحظ وجود تأثير كبير لمتغيرات حجم الشركة والعائد على الأصول في هيكل رأس المال ,قد أشارت النتائج أن متغيرات حوكمة الشركات لها تأثير مهم في تحديد المزيج المالي للشركات.

4.5.3 دراسة مطاوع ، 2009 م

استهدفت دراسة العلاقة بين مبادئ حوكمة الشركات وتعزيز قيمة المنشأة في الشركات النشطة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، واعتمدت في ذلك على تحليل التقارير المالية للشركات المقيدة في البورصة المصرية كافة خلال الفترة من عام 2005م حتى عام 2008م (واعتمدت في قياس قيمة المنشأة

مصادرها الداخلية في التمويل، ومن ثم تقل حاجتها للاقتراض من الخارج Myers , (2001).

الحجم وعلاقته بالهيكل المالي:

تشير نظرية المبادلة إلى أن الشركات الكبيرة تكون أكثر قدرة على توليد الأرباح، مما يرفع لديها الحافز على الاقتراض للإستفادة من الوفورات الضريبية المرتبطة به، كما أن حجم الشركة يعد مؤشراً عكسياً للإفلاس، حيث تستطيع الشركات الكبيرة توليد تدفقات نقدية كافية لسداد التزاماتها المالية. ويشير , (1976) Jensen and Meckling في نظرية الوكالة إلى أن الشركات الكبيرة عادة ما تكون شركات قديمة لديها سجلات مالية مكتملة وسمعة طيبة في مجال الأعمال، كما أنها عادة ما تتوافر لديها ضمانات كبيرة نتيجة احتفاظها بقدر كبير من الأصول الملموسة، مما يؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة بين الملاك والدائنين، ويزيد من ثقة الدائنين في تلك الشركات. ونجد أن حجم الشركة تم دراستها في أكثر من دراسة و أثبتت علاقتها مع المتغير التابع بشكل متق عليه (2008) Brailsford et , (2002).

Age and Mansi , (2001) Peng al**عمر الشركة وعلاقته بالهيكل المالي:**

تشير نظرية ترتيب أفضلية مصادر التمويل إلى أن الشركات القديمة عادة ما تكون شركات كبيرة الحجم تحقق أرباحاً وتدفقات نقدية مرتفعة، ومن ثم تستطيع الاعتماد على مصادرها الداخلية من التمويل دون الحاجة للاقتراض من الخارج، بينما الشركات الحديثة لا تملك تلك الموارد المالية الكبيرة، ومن ثم لا تستطيع مواجهة احتياجاتها المالية دون اللجوء للاقتراض من لخارج، ومن ثم تتوقع تلك النظرية وجود علاقة عكسية بين عمر الشركة وبين نسبة الاقتراض (رمضان عماد، العقدة، صالح2011).

4.5.6 دراسة القيسي، 2013

استهدفت هذه الدراسة التعرف على محددات هيكل رأس المال في الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين باعتبارها سوقاً ناشئة، وكانت أهم النتائج: أن حجم الشركة وأرباح الشركة تؤثر في هيكل رأس المال للشركات الفلسطينية. وأهم التوصيات: ضرورة معرفة الأسباب التي أدت إلى انخفاض نسب قرارات المديونية في بورصة فلسطين، اقرار قوانين اقتصادية تتيح المجال للشركات المساهمة العامة في فلسطين استخدام قروض السندات وأدوات مالية أخرى تتيح المجال لبدائل متعددة أمام هذه الشركات في أثناء استخدام الرفع المالي في التمويل.

4.5.7 دراسة خير ، 2012 م

استهدفت الربط بين تطبيق آليات حوكمة الشركات وحدث زيادة في القيمة السوقية للأسهم من خلال دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الأهلية المدرجة في سوق الأوراق المالية العراقي. وقد خلصت الدراسة إلى أن تعظيم قيمة حملة الأسهم من أهداف التحكم المؤسسي، ولا يمكن الوصول إلى تحقيق هذا الهدف إلا عن طريق تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية، وأوضح مؤشر لقياس قيمة الوحدة الاقتصادية وهي القيمة السوقية لأسهمها في أسواق الأوراق المالية.

4.5.8 دراسة المناصير، 2013 م

استهدفت التعرف على أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات (مجلس الإدارة، وحقوق المساهمين، والإفصاح والشفافية) على أداء شركات المساهمة العامة الأردنية؛ بالإضافة إلى الوقوف على مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات عن طريق مقارنة إفصاح شركات الخدمات الواردة في التقارير السنوية

على بعض المقاييس المحاسبية مثل) : العائد على الأصول (MVA)، والقيمة المضافة، (ROE) والعائد على حقوق الملكية (ROA) وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين مبادئ وقواعد حوكمة الشركات وبين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية المضافة باعتبارهما مقياسين لقيمة المنشأة ككل في حين لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين هذه المبادئ والقواعد وبين العائد على الأصول.

4.5.4 دراسة الزين (2011):

خلصت الدراسة إلى نتائج منها: أن هناك علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي مع أداء سعر السهم، ومع ذلك فإنه لم يتوصل إلى أي ارتباط بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات.

4.5.5 دراسة Kajananthan , (2012):

استهدفت الدراسة التحقق مما إذا كانت هناك علاقة بين بعض محددات حوكمة الشركات وهيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في بورصة كولمبور، تضمنت عينة الدراسة 24 شركة صناعية مدرجة في بورصة كولومبور خلال فترة (2005-2011). المتغيرات المستقلة للدراسة تمثلت في حجم المجلس، هيكل المجلس، عدد اجتماع المجلس، نسبة مديرين غير تنفيذيين مستقلين، بينما المتغير التابع قد قررت أن تكون نسبة الدين كمتغير لهيكل رأس المال، تم اختيار المتغيرات تجريبياً بتحليل التأثيرات العشوائية، ومن أبرز النتائج أن ممارسات الحوكمة أثرت بنسبة 34% في هيكل رأس المال وكان لمجلس الإدارة تأثير واضح في هيكل رأس المال، ووأصت الدراسة بضرورة اهتمام الشركات بالحوكمة والتي ستساعد على تعزيز المصداقية.

القيمة الدفترية ووجود علاقة جوهرية طردية بين الجمع بين عضوية الرئيس التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة ونسبة المساهمين الكبار وبين معدل العائد على حقوق المساهمين ووجدت أيضا علاقة جوهرية عكسية بين ملكية أجنبية % 5 فأكثر وبين معدل العائد على حقوق المساهمين.

4.5.11 دراسة Kumar (2015):

استهدفت الدراسة معرفة العلاقة بين هيكل رأس المال والحوكمة للشركات في الهند وذلك باستخدام بيانات السلاسل الزمنية بين الشركات المدرجة في البورصة للفترة المالية مابين (1994-2000) وتحليل سلوك التمويل في الشركات وعلاقته بحوكمة الشركات، وتوصلت الدراسة إلى نتائج منها أن هيكل الديون مرتبط ارتباطاً غير خطي بهيكل رأس المال، ونجد أن الشركات الأضعف حيث تطبيق آليات الحوكمة مشتتة، وتميل إلى أن تصل بالديون إلى أعلى مستوى، في حين أن الشركات ذات الملكية الأجنبية الأعلى أو الأقل في الملكية المؤسسية تميل إلى أن تقلل من مستوى الديون، كما لم تجد الدراسة أي علاقة دالة إحصائية بين ملكية المديرين التنفيذيين وهيكل رأس المال، ووأصت بضرورة تطبيق الحوكمة لاختيار مزيج أمثل في هيكل رأس المال.

4.5.12 دراسة Okiro (2015):

استهدفت تحديد تأثير حوكمة الشركات وهيكل رأس المال في أداء الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية جماعة شرق أفريقيا، وسعت الدراسة إلى تحديد أثر هيكل رأس المال في العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء القوي من الشركات المدرجة في كينيا وتنزانيا وأوغندا ورواندا وبورندي، تم استهداف 56 شركة من 98 وهي تشكل بنسبة 57%، وتوصلت الدراسة إلى نتائج منها وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية

مع متطلبات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على أي من مؤشرات الأداء لشركات الخدمات والعائد (ROE) والعائد على حقوق الملكية (ROA) المساهمة العامة الأردنية كالعائد على الأصول وعلى القيمة السوقية إلى العائد (M/B) ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (EPS) على السهم الواحد (P/E).

4.5.9 دراسة طالب، 2015

دراسة ميدانية للشركات المدرجة في فلسطين 2009 " 2014 - استهدفت هذه الدراسة التعرف على محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق و كانت أهم النتائج: أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التابعة : الدين قصير الأجل , الديون طويلة الأجل , مجموع الديون, وجميع المتغيرات المستقلة : العمر, السيولة , الربحية , ملموسة , المخاطر , حجم والنمو . وأن هناك علاقة سلبية بين السيولة , والربحية , والنمو , والعمر هيكل رأس المال , وعلاقة إيجابية بين هيكل رأس المال وملموسة , والحجم . وأهم التوصيات : أن جميع الشركات في جميع القطاعات لديها لتمويل التوسع المستقبلي لاستثماراتهم , الحفاظ على سمعة طيبة في جميع مراحل حياتهم على الاحتفاظ بميزة الوصول إلى الديون والاستفادة من النفوذ في وقت تحتاج إليها.

4.5.10 دراسة (أسعد) 2015 :

استهدفت هذه الدراسة التحقق من تأثير تطبيق آليات الحوكمة المفصّل عنها على الأداء المالي للشركات المساهمة السعودية وكانت أهم النتائج: وجود علاقة جوهرية عكسية بين حجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة وبين معدل القيمة السوقية للسهم علي

بين حوكمة الشركات وأدائها، ووأصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالحوكمة لما لها من أهمية على الأداء المالي للشركة.

4.5.13 دراسة (أبويكر والجزيري 2016):

استهدفت دراسة أثر أليات حوكمة الشركات مثل خصائص مجلس الادارة وهيكل الملكية في الرفع المالي للشركات الناشئة في الأسواق المصرية، كانت العينة 36 شركة غير مالية في البورصة المصرية، استخدمت الدراسة نماذج التأثيرات العشوائية لتحليل البيانات، ومن أبرز النتائج التي توصل إليها الباحث هي أن الملكية المؤسسية والملكية الحكومية ترتبط بشكل إيجابي بالرفع المالي للشركات، في حين أن حجم المجلس ونسبة عضوية المجلس من الإناث كان أثرها عكسياً، أيضاً أشارت النتائج إلى أن خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية يؤثران تأثيراً مهماً في تحديد الرفع المالي للشركات المصرية، ووأصت الدراسة بأهمية تعديل لوائح حوكمة الشركات وإلزام الشركات بها.

4.5.14 دراسة (سامي نصر أبو شمالة، نائل خليل أبوليلة) 2018

استهدفت هذه الدراسة اختبار أثر حوكمة الشركات في هيكل رأس المال للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها (22) شركة، واعتمد الباحثان المنهج التحليلي الكمي القياسي في تحليل البيانات المالية للشركات غير المالية والمصرح بها خلال الفترة من 2011-2014م، وإستخدم الباحثان أساليب الإحصاء القياسي باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية للوصول إلى نتائج الدراسة. ولقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك أثراً سلبياً ذا دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة (استغلالية مجلس الإدارة والجمع بين المدير التنفيذي/عضوية المجلس) على هيكل

رأس المال، كما وأظهرت الدراسة أن هناك أثراً إيجابياً ذا دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة (الملكية الأجنبية ولجنة المكافآت) في هيكل رأس المال. وأوصت هذه الدراسة بضرورة الحفاظ على استقلالية المجالس الإدارية في الشركات الفلسطينية، والتأكيد على ضرورة الالتزام بعدم ازدواجية عمل الرئيس التنفيذي مع عضوية مجلس الإدارة.

4.6 فرضيات الدراسة

بناء على أهداف ومشكلة البحث فقد تم صياغة الفرضيات الآتية:

1- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) لعدد أعضاء مجلس الإدارة في هيكل راس المال.

2- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) لاستقلالية مجلس الأعضاء في هيكل رأس المال.

3- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) لعدد اجتماعات المجلس في هيكل رأس المال.

5 منهجية الدراسة:

5.1 مجتمع وعينة البحث:

يمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المسجلة في سوق مسقط للاوراق المالية في سلطنة عمان وعددها عند إعداد هذه الدراسة في ديسمبر 2018م (116) شركة تمثل قطاعات اقتصادية مختلفة حيث يعد الاستثمار في هذه الشركات قناة من القنوات الاستثمارية التي توظف فيها رؤوس الأموال الضخمة وتحظى باهتمام من مستخدمي التقارير المالية (www.msm.gov.om) ، ثم تحديد عينة الدراسة وفق الشروط الآتية :

• أن تكون الشركة من الشركات في سوق الأوراق

اختلاف خصائصه عن القطاعين الآخرين، كما تم استبعاد عدد من الشركات التي لا تتوفر قوائمها المالية وعددها (17) شركة والجدول رقم (1) يوضح عينة الدراسة المختارة:

المالية في سلطنة عمان .
 • أن تتوفر عنها البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي.
 وقد شملت العينة (68) شركة من القطاعين الصناعي والخدمي وتم استبعاد القطاع المالي بسبب

عدد الشركات في القطاع	البيان
116	إجمالي عدد الشركات المدرجة في سوق مسقط
(31)	البنوك والشركات المالية
(17)	شركات بياناتها المالية غير متوافرة
68	العينة المختارة

المصدر: سوق مسقط للأوراق المالية 2020م

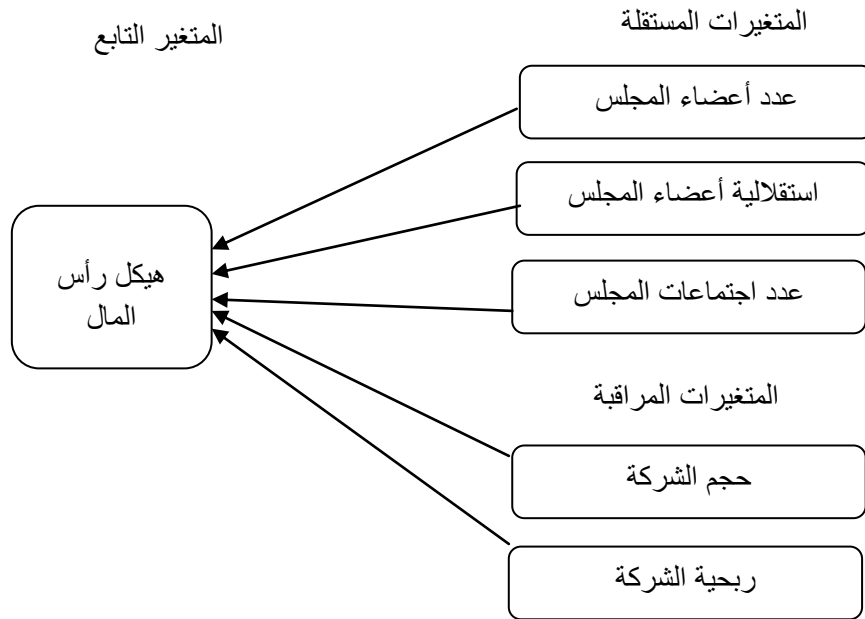
التقارير الخاصة بحوكمة الشركات. كما تم الاعتماد على المراجع والدوريات ذات الصلة في الجانب النظري للدراسة.

6 مقاييس متغيرات الدراسة:

تستهدف الدراسة دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة كمتغيرات مستقلة (عدد أعضاء المجلس، استقلالية أعضاء المجلس، عدد اجتماعات المجلس) على المتغير الوحيد التابع وهو هيكل رأس المال مقاسا بنسبة الديون (الرافعة) وفيما يأتي المقاييس المستخدمة لجمع البيانات الخاصة بكل متغير من خلال الشكل رقم (1):

5.2 مصادر جمع البيانات:

استخدمت الدراسة أسلوب البيانات الثانوية إذ تم تجميع البيانات من خلال الاستعانة بالتقارير المالية للشركات العاملة في القطاع الصناعي والخدمي التي توافرت بياناتها للعام 2018 ، وتم الحصول على تلك التقارير من موقع سوق مسقط للأوراق المالية (www.msm.gov.om) ، وقد تم تجميع البيانات المتعلقة بالمتغير التابع للدراسة وهو هيكل رأس المال وكذا المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية من خلال القوائم المالية (المركز المالي، قائمة التدفقات النقدية، قائمة الدخل، قائمة التغير في حقوق الملكية) وكذا



الأداء المالي (متغير رقابي) = صافي الربح / إجمالي الأصول.

حجم الشركة (متغير رقابي) = اللوغاريتم العشري إجمالي الأصول.
أدوات التحليل الإحصائي:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) من خلال عمل مجموعة من التحليلات منها التحليل الوصفي للبيانات وتحليل معامل الارتباط بين المتغيرات وتحليل العلاقات لاختبار فرضيات الدراسة، وقد تم صياغة المعادلة التالية:

$$D=B+B1BN+B2BIND+B3METN+B4FS+B5ROA$$

D = هيكل رأس المال.

BN = عدد أعضاء المجلس.

BIND = استقلالية أعضاء المجلس.

METN = عدد اجتماعات المجلس.

FS = حجم الشركة.

ROA = ربحية الشركة.

من خلال هيكل الدراسة في أعلاه يمكن التطرق إلى المقاييس المستخدمة لجمع البيانات الخاصة بكل متغير من تلك المتغيرات حسب الآتي:
هيكل رأس المال (المتغير التابع) = إجمالي الخصوم / إجمالي الأصول.

وتم احتساب المتغيرات المستقلة بالقوانين الآتية:
عدد أعضاء مجلس الإدارة = عدد الأعضاء المتواجدين في مجلس الإدارة لكل شركة.
الاستقلالية = عدد أعضاء المجلس المستقلين / عدد أعضاء مجلس الإدارة.
عدد اجتماعات مجلس الإدارة = عدد الاجتماعات المنفذة خلال السنة للمجلس.

اعتمدت الدراسة في إضافة عاملين آخرين كمتغيرات رقابية للدراسة (المتغيرات الرقابية هي المتغيرات التي تم دراستها في أكثر من دراسة وأثبتت علاقتها مع المتغير التابع بشكل متفق عليه في أغلب الدراسات) وهي كما يلي:

جدول رقم (2): التحليل الوصفي للبيانات

الانحراف المعياري	متوسط	أعلى قيمة	أدنى قيمة	العدد	البيان
1.49472	7.7794	12.00	5.00	68	عدد أعضاء مجلس الإدارة
.2028774958	.653627663	.9166667	.1666667	68	استقلالية المجلس
1.71569	5.6618	12.00	2.00	68	عدد اجتماعات المجلس
.6505619563	7.220648796	8.8510014	5.5056274	68	حجم الشركة
.081703698784	.03328172950	.196280177	-.170775511-	68	ربحية الشركة
.2439977718	.510857679	.9892579	.0783869	68	هيكل رأس المال
				68	Valid N (listwise)

يساوي (5.6617647) بمعنى متوسط عدد الاجتماعات السنوية 5 اجتماعات في السنة بمعدل اجتماع كل شهرين ونصف وأقل عدد من الاجتماعات كان اثنين أي بمعدل اجتماع كل ستة أشهر وأكثرها 12 اجتماعا في السنة أي بمعدل اجتماع كل شهر وهذا العدد مناسب لأنه يعزز من عملية الرقابة.

أما عامل حجم الشركة أدنى قيمة له هي (5.50563) في حين أن أعلى قيمة له (8.85100) بينما المتوسط له يساوي (7.2206488) والانحراف المعياري له يمثل (6.5056196).

كما نلاحظ أن عامل الأداء المالي وهو العامل المتغير الرابع أن أدنى قيمة له هي (0.0783869) في حين أن أعلى قيمة له (0.19628) بينما المتوسط له يساوي (0.0332817) والانحراف المعياري له يمثل (0.08170370).

أما عامل هيكل رأس المال وهو العامل المستقل أدنى قيمة له هي (0.01074) في حين أن أعلى قيمة له (0.92161) بينما المتوسط له يساوي (0.9892579) والانحراف المعياري له يمثل (0.2439977718)

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي 2020م نلاحظ من الجدول (2) في أعلاه أن جميع العوامل عدد بياناتها (68)، وأن عامل عدد أعضاء مجلس الإدارة وهو العامل المتغير أدنى قيمة له هي (5.00000) في حين أن أعلى قيمة له (12.00000) بينما المتوسط له يساوي (7.7794118) وتشير هذه النتيجة أن عدد الأعضاء يجب ألا يقل عن 7 أعضاء أما في الزيادة يجب ألا يزيد عن 12.

أما عامل عدد الأعضاء المستقلين وهو العامل المتغير الثاني أدنى قيمة له هي (0.16667) في حين أن أعلى قيمة له (0.91667) بينما المتوسط له يساوي (0.6536277) والانحراف المعياري له يمثل (0.20287750) وتشير النتيجة إلى أن جزءاً كبيراً من الشركات المدرجة في بورصة عمان لا تتميز بالاستقلالية العالية وأن الصلاحيات والسلطات فيها تتركز في يد شخص واحد.

ويتضح أن عامل عدد اجتماعات مجلس الإدارة وهو العامل المتغير الثالث أن أدنى قيمة له هي (2) في حين أن أعلى قيمة له (12) بينما المتوسط له

جدول رقم (3) معامل الارتباط بيرسون

هيكل رأس المال	ربحية الشركة	حجم الشركة	عدد اجتماعات المجلس	استقلالية المجلس	عدد أعضاء مجلس الإدارة
1	1	1	1	1	1
هيكل رأس المال	-0.557**	-0.134	-0.216	-0.062	-0.151
ربحية الشركة	1	0.455**	0.132	0.084	0.117
حجم الشركة	1	0.258*	0.093	0.093	0.353**
عدد اجتماعات المجلس	1	0.088	0.069	0.088	0.069
استقلالية المجلس	1	0.093	0.093	0.093	0.093
عدد أعضاء مجلس الإدارة	1	0.093	0.093	0.093	0.093

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي 2020م.

نلاحظ أن هناك ارتباطاً موجباً وذا أهمية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة وعدد استقلالية مجلس الإدارة (0.093). حيث إنه كلما زاد عدد أعضاء مجلس الإدارة يتطلب ذلك زيادة عدد الأعضاء المستقلين. وأيضاً يوجد ارتباط موجب بين عدد أعضاء مجلس الإدارة وعدد اجتماعات المجلس (0.069)، وأيضاً يعد ذا ارتباط موجب (0.353). وذا أهمية مع حجم الشركة، وأيضاً ذو ارتباط موجب مع الأداء المالي (0.117). وأيضاً هناك ارتباط سالب مع هيكل رأس المال عند مستوى (-0.151) وهذا يعني زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة يؤدي إلى نقصان هيكل رأس المال.

كما يلاحظ أن هناك ارتباطاً موجباً بين عدد الأعضاء المستقلين وعدد اجتماعات مجلس الإدارة وهي ذات دلالة معنوية عند مستوى (0.088)، وعلاقة طردية بين عدد الأعضاء المستقلين وحجم الشركة وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.093)، وأيضاً علاقة موجبة وذو دلالة إحصائية بينها والأداء المالي عند مستوى (0.084). وأيضاً توجد علاقة سالبة بين عدد الأعضاء المستقلين مع هيكل رأس المال

عند مستوى (-0.062).

ونلاحظ أن هناك ارتباطاً موجباً بين عدد الاجتماعات وعدد أعضاء مجلس الإدارة وعدد الأعضاء المستقلين وحجم الشركة، حيث إنه كلما زاد عدد أعضاء مجلس الإدارة أو عدد الأعضاء المستقلين أو زاد حجم الشركة يتطلب ذلك زيادة عدد الاجتماعات، وأيضاً هناك علاقة طردية بين عدد اجتماعات المجلس والأداء المالي عند مستوى (0.132)، وعلاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين عدد الاجتماعات وهيكل رأس المال عند مستوى (-0.216).

ويلاحظ أن هناك ارتباطاً موجباً بين حجم الشركة وعدد الاجتماعات (0.258). ويعد ذا أهمية، وأيضاً ارتباط موجب مع كل من عدد أعضاء مجلس الإدارة (0.353). وعدد الأعضاء المستقلين (0.093). مع اعتبارها ذات أهمية، وهناك ارتباط موجب ذو دلالة إحصائية بين حجم الشركة والأداء المالي (0.455). وارتباط سالب بين حجم الشركة وهيكل رأس المال (-0.134). كما يلاحظ أن هناك ارتباطاً موجباً ذا دلالة معنوية بين الأداء المالي وحجم الشركة عند مستوى (0.455)، وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي وهيكل رأس المال (-0.557**).

جدول رقم (4) ملخص النموذج

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.617 ^a	.381	.331	.1996319506

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي 2020م. تشير النتائج في الجدول رقم (4) إلى أن قوة الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة بنسبة 61% ومن المعلوم إحصائياً أن قيمة R تقيس قوة علاقة الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج بينما Adjusted R Square تقيس نسبة التغير في المتغير التابع بسبب التغير في المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج والتي بلغت حسب نتائج التحليل في الجدول أعلاه 33.1% وهذا يعني بأن ماتم أخذه من عوامل في الدراسة تعادل نسبة 33.1% من إجمالي العوامل التي تؤثر في هيكل رأس المال.

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي 2020م. تشير النتائج في الجدول رقم (4) إلى أن قوة الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة بنسبة 61% ومن المعلوم إحصائياً أن قيمة R تقيس قوة علاقة الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج بينما Adjusted R

جدول رقم (5): تحليل الأنوفا

Model	Sum of Squares	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.518	.304	7.618	.000 ^b
Residual	2.471	.040		
Total	3.989			

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي 2020م. يوضح الجدول رقم (5) رقم أن قيمة F المحسوبة بلغت لدى المتغيرات المستقلة (7.618) وبمستوى دلالة كانت (0.000). يؤكد صلاحية النموذج المقترح لاختبار فرضيات الدراسة أي يمكن القول أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي 2020م. يوضح الجدول رقم (5) رقم أن قيمة F المحسوبة بلغت لدى المتغيرات المستقلة (7.618) وبمستوى دلالة كانت (0.000). يؤكد صلاحية النموذج المقترح لاختبار فرضيات الدراسة أي يمكن القول أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

جدول رقم (6) تحليل العلاقات

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.229	.307		.746	.459
عدد أعضاء مجلس الإدارة	-.025-	.018	-.154-	1.434-	.0157
استقلالية المجلس	-.003-	.121	-.003-	-.025-	.0480
عدد اجتماعات المجلس	-.027-	.015	-.188-	1.810-	.075
الشركة حجم	.096	.046	.256	2.092	.041
الشركة الربحية	1.882-	.336	-.630-	5.600-	.000

يلاحظ من الجدول في أعلاه أن تأثير عدد الاجتماعات في هيكل رأس المال تأثير سلبي (-) (-0.027). وهي ليست ذا دلالة إحصائية حيث بلغت قيمتها (0.075). ويعني هذا أن قرارات هيكل رأس المال تتم تداولها ومناقشتها باستمرار في هذه الاجتماعات ويتم التأكيد على ضرورة الاعتماد على التمويل الذاتي بدلاً عن الديون. ومن ثم يتم قبول فرضية العدم التي تشير إلى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين عدد اجتماعات المجلس وهيكل رأس المال، وجاءت هذه الدراسة متفقة مع دراسة Kajananthem (2012).

بينما نلاحظ أن تأثير حجم الشركة في هيكل رأس المال تأثير إيجابي وقد بلغ (0.096). وتعد ذات أهمية بالنسبة لهيكل رأس المال (0.041). وهذا يعني أن الشركات الكبيرة لها قدرة الحصول على التمويل بالقروض أكثر من تلك الأصغر حجماً، وهذا يطابق الفرضية الرابعة.

اتفقت الدراسة الحالية من حيث الأثر الموجب لمتغير الحجم على هيكل رأس المال مع كل من الدراسات الآتية: أومت غسان (2006)، Hassan (2006)، القيسي (2013)، دراسة طالب (2015).

ونلاحظ أن تأثير الربحية على هيكل رأس المال تأثير سلبي (-1.882) وتعد ذات أهمية بالغة بالنسبة لهيكل رأس المال (0.000). وتشير هذه النتيجة إلى أن زيادة أرباح الشركة تعني انخفاض الاعتماد على التمويل الخارجي والتركيز على التمويل الذاتي. اتفقت الدراسة الحالية من حيث الأثر السالب لمتغير الربحية في هيكل رأس المال مع كل من الدراسات الآتية: أومت غسان (2006)، Hassan (2006)، القيسي (2013)، دراسة طالب (2015).

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي 2020م نلاحظ من الجدول رقم (6) في أعلاه أن العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وهيكل رأس المال علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بنسبة (0.229).

نلاحظ من الجدول في أعلاه أن تأثير عدد أعضاء مجلس الإدارة على هيكل رأس المال هو تأثير سلبي (-) (-0.025). و ذو دلالة إحصائية حيث إن قيمتها تساوي (0.0157). وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمدة (0.05). وبناء عليه يتم رفض فرضية العدم التي تشير إلى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) لعدد أعضاء مجلس الإدارة على هيكل رأس المال. فزيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة يؤدي إلى إجماع القرار حول ضرورة التمويل الذاتي من موارد المنشأة عوضاً عن الاقتراض والديون طويلة الأجل، وقد جاءت دراسات متفقة مع الدراسة الحالية مثل: (2006) Hassan، الزين (2011)، أبو بكر الجزيري (2016)، Kajananthem (2012). واختلفت مع دراسة المناصير (2013).

كما يلاحظ أن تأثير عدد الأعضاء المستقلين على هيكل رأس المال تأثير سلبي (-0.003) و ذو دلالة إحصائية حيث إن قيمتها (0.0480). وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمدة (0.05). وبناء عليه يتم رفض فرضية العدم التي تشير إلى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0.05) لاستقلالية مجلس الأعضاء في هيكل رأس المال فزيادة عدد الأعضاء المستقلين يصاحبها انخفاض في نسبة المديونية وزيادة الاعتماد على أسهم الملكية والأرباح المحتجزة في تمويل أنشطتها، وقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسة سامي نصر أبو شمالة، نائل خليل أبو ليلة (2018).

النتائج:

في ضوء الإطار النظري للبحث ومن خلال تحليل البيانات والإجابة عن الأسئلة واختبار الفرضيات تم التوصل إلى النتائج الآتية:

1- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية على الشركات المدرجة في سوق مسقط حسب مجتمع الدراسة، حيث بلغت قيمة F المحسوبة لدى المتغيرات المستقلة (7.618) وبمستوى دلالة (0.00) ويتضح من ذلك أن المتغيرات التي تطرق إليها البحث والمتمثلة في (عدد أعضاء مجلس الإدارة، استقلالية المجلس، عدد اجتماعات المجلس، حجم الشركة، ربحية الشركة) كان لها أثر في هيكل رأس المال.

2- أظهرت النتائج وجود أثر سلبي وذي دلالة إحصائية لمتغير عدد أعضاء مجلس الإدارة في تركيبة هيكل رأس المال للشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية، حيث إن زيادة عدد مجلس الإدارة بنسبة 100% تؤدي إلى انخفاض هيكل رأس المال بمقدار 25% وذلك بسبب اتفاق أعضاء مجلس الإدارة على ضرورة التمويل من المصادر الداخلية بدلا عن الاقتراض والديون طويلة الأجل.

3- أشارت النتائج إلى وجود أثر سلبي وذي دلالة إحصائية لعدد الأعضاء المستقلين على هيكل رأس المال، ونستنتج من ذلك أن زيادة عدد الأعضاء المستقلين بنسبة 100% تؤدي إلى انخفاض التمويل عن طريق الديون بنسبة 3% وزيادة الاعتماد على أسهم الملكية والأرباح المحتجزة.

4- أشارت النتائج إلى أن الأثر غير دال إحصائياً لعدد اجتماعات مجلس الإدارة في هيكل رأس المال، وقد كانت الزيادة في عدد الاجتماعات بمقدار 100% تؤدي إلى انخفاض هيكل رأس المال بنسبة 2.7%، ونستنتج من ذلك أن هذه الاجتماعات المتداولة تؤكد على ضرورة الاعتماد على التمويل

الذاتي بدلاً عن الديون.

5- أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي وذي دلالة إحصائية لمتغير حجم الشركة في هيكل رأس المال للشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية حيث إن زيادة حجم الشركة بنسبة 100% يمكن شركات مجتمع الدراسة من زيادة المديونية بنسبة 9.6%. ونستنتج من ذلك أن زيادة حجم الشركة تمكن الإدارة من الحصول على مديونية أعلى في تركيبة هيكل رأس المال.

6- أشارت الدراسة إلى أن الأثر دال إحصائياً للربحية في هيكل رأس المال، وأن الزيادة في الربحية بمقدار 100% تؤدي إلى انخفاض هيكل رأس المال بنسبة 18.8%.

التوصيات:

على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة نضع التوصيات المتمثلة فيما يلي :

1- بذل مختلف الجهود لتطبيق مبادئ وآليات الحوكمة في الشركات والعمل على تقنينها.

2- تعميم تطبيق مبادئ الحوكمة في كل إدارات وأقسام الشركات .

3- يمكن للشركات المدرجة بسوق مسقط للأوراق المالية زيادة عدد أعضاء مجالس إدارتها.

4- أن تسعى إدارة الشركات المدرجة بسوق مسقط للأوراق المالية إلى زيادة نشاط مجلس إدارتها وذلك بزيادة عدد الاجتماعات التي يعقدها حتى يتحقق متابعة المهام الموكلة إليه من قبل الملاك.

5- الحفاظ على استقلالية مجالس الإدارة بحيث يكون له أثر فعال في التأثير في القرارات المرتبطة بالتمويل.

6- وضع قوانين خاصة لتطبيق الحوكمة في الشركات والعمل على توفير البيئة المناسبة لها .

7- نشر ثقافة الحوكمة وأهمية تطبيقها في مختلف الشركات عمومية كانت أم خاصة كبيرة أم صغيرة .

- المراجع:**
- 1- أويكر محمد والجزولي خيري (2016)، أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على الرافعة المالية، مجلة البحوث المالية والمحاسبية، المجلد 5، العدد 1.
- 2- أسعد، محمد (2015)، أثر تطبيق آليات الحوكمة المفصّل عنها عن الأداء المالي، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة أم القرى، السعودية.
- 3- أومت، غسان والنوباني، هيثم (2006) هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في الأردن، المجلة العربية للعلوم. التقرير السنوي الثامن 2006، بورصة عمان، سوق الأوراق المالية، عمان-الأردن.
- 4- حسين رابع طالب، (2015)، أثر تنفيذ آليات حوكمة الشركات في تخفيض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة- دراسة تطبيقية في الشركات العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، العراق: مجلة كلية بغداد الاقتصادية، العدد 45، ص 59.
- 5- دراسة مطاوع (2009)، دور حوكمة الشركات في تعزيز قيمة المنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.
- 6- رمضان عماد، والعقده، صالح (2011)، محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، مجلد 7، عدد 2، ص 85-86.
- 7- الزين (2011)، أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 2، العدد 29.
- 8- سامي نصر أبو شمالة ونائل خليل أبو ليلة (2018)، أثر حوكمة الشركات على هيكل رأس المال للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة (2011-2014)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، المجلد 33، العدد 2019، ص 3.
- 9- طالب (2015)، محددات هيكل رأس المال، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
- 10- فياض (2011)، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات. دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، ص 28.
- 11- القسي (2013)، محددات هيكل رأس المال في الشركات الفلسطينية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
- 12- محمد ياسين عادل (2012)، محددات الحوكمة ومعاييرها، كلية إدارة الأعمال، جامعة الجنان، طرابلس، المؤتمر العلمي الدولي حول عولمة الإدارة في عصر المعرفة، ص 12.
- 13- محمد يزيد صالح، عبد الوهاب بن بركة (2010)، واقع حوكمة الشركات في الجزائر: دراسة ميدانية على بورصة الجزائر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 4.
- 14- المومني، غازي، حسن، علي (2011)، محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الأعمال: دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 12، عمان.
- 15- نائل خليل أبو ليلة (2016)، أثر الحوكمة على هيكل رأس المال، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الأقصى.
- 16- نبيل قبلي (2017) دور مبادئ الحوكمة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية علوم التسيير، جامعة حسيبة بن علوي، الشلف، الجزائر، ص 72.
- 17- Abor, j., & Biekpe, N. (2006). Does Corporate Governance Affect the Capital Structure Decisions of Ghanaian SMEs? Corporate Ownership & control, I, PP113 -118.
- 18- Abor, J. (2007), "corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms", corporate governance, vol.7, p.83.
- 19- Abor, J. and Biekpe, N. (?2005), "What determines the capital structure of listed firms in Ghana?", African finance Journal, vol.7 no.1, pp.37-48.
- 20- Agca, a. & Mansi, s. a. (2008). managerial ownership, takeover defenses, and debt financing. Journal of financial research, 31(2), 85-112.
- 21- Brailsford, T. j., Oliver, B. R., & Pua, S. L. H. (2002). On the relation between ownership structure and capital structure. Accounting & Finance, 42(1), 1-26.
- 22- Glen, J. and Pinto, B. (1994), "Debt or equity? How firms in developing countries choose", Discussion paper 22, International Financial Corporation, Washington, DC. PP 66 - 68.
- 23- Gompers, PA., Ishli, J. L. and Metrick, A. (2003), "Corporate governance and equity prices" Quarterly journal of Economics, Vol.118 no.1, P.101.
- 24- Hasan, Arshad (2006), Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of Pakistani listed companies, international journal of business and management, vol.4, no.2.
- 25- Jensen, m. and meckling, w., 1976, the theory of the firm: management behavior, agency costs and capital structure, journal of financial economics, 3(1), PP305-360.
- 26- kajananthan, rajendran. (2012). effect of corporate governance on capital structure: case of the srilankan listed manufacturing com-panies. international refereed research journal. Vol-111, october 2012.
- 27- Kumar, j. (2015). Capital Structure and Corporate Governance. Jen-trepren Organize Manag. 4:143. Ruel
- 28- Myers, s. c. (2001). capital structure. journal of economic perspectives, 15(2), 81-102.
- 29- Okiro. Omoro (2015). The effect of corporate governance and capital structure on performance of firms listed at the east African com-munity securities exchange. europen scientific journal. march 2015 edition vol11, no.7. issn:1857-7881.
- 30- Peng, M. W., Au, K. Y., & Wang, D. Y. L. (2001). Interlocking directorates as corporate governance in Third World multinationals: Theory an evidence from Thailand. Asia pacific journal of management, 18 (2), 161-181.
- 31- www.msm.gov.om.

The impact of Board of Directors Characteristics on Capital Structure

Khalid Hashim Fadul

Wajdi ALI Alhudiab

Abstract

This study aimed at determining the impact of the characteristics of the board of directors (their number, independence, number of meetings) on the capital structure. The samples included 68 companies from the industrial and service sector of companies listed in the Muscat Securities Market through the financial statements of those companies for the year 2018. The data were collected from the financial statements and were analyzed through the use of the statistical analysis program (SPSS) using descriptive data analysis and correlation analysis. The results revealed that there is a statistically significant negative effect of the independent variables (number of board members, number of independent members and number of meetings) on the capital structure. The study recommended the necessity of preserving the independence of the members of the Board of Directors and recommended increasing the activity of boards of directors through increasing the number of meetings.

Keywords: Characteristics. Board of Directors, capital structure.