

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على الأداء المالي للمجمع الصناعي صيدال دراسة قياسية خلال الفترة: 2010-2020

The impact of applying the principles of corporate governance on the financial performance of the Saidal industrial complex: an econometric study during the period: 2010-2020

يمينة شحرور^{1*}، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف (الجزائر)، y.chahrour@univ-chlef.dz،

مراد ماحي²، جامعة أحمد زبانة بغيليزان (الجزائر)، mourad.mahi@univ-relizane.dz،

محمد تقرورت³، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف (الجزائر)، m.tagrerout@univ-chlef.dz،

تاريخ قبول المقال: 2024/01/01

تاريخ إرسال المقال: 2023/08/07

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار الأثر الذي يحدثه تطبيق مبادئ الحوكمة على الأداء المالي للمجمع الصناعي صيدال باستخدام طريقة الانحدار الخطي المتعدد والاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews9. حيث تم الاعتماد على تقارير التسيير السداسية لمجلس الإدارة من 2010 إلى غاية 2020. وتوصلت نتائج الدراسة الى وجود أثر إيجابي وذو دلالة معنوية لكل من الإفصاح والشفافية وعدد العمال على العائد على الأصول، ووجود أثر سلبي وذو دلالة معنوية لكل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة والزافعة المالية على العائد على الأصول.

الكلمات المفتاحية: مبادئ الحوكمة؛ الأداء المالي؛ المجمع الصناعي صيدال؛ الزافعة المالية.

Abstract: This study aims to test the impact of applying the principles of governance on the financial performance of Saidal industrial complex. Using the method of multiple linear regression and the use of the Eviews9 statistical program. Where the six-year management reports of the Board of Directors were relied on from 2010 to 2020. The results of the study concluded that there is a positive and significant effect for each of disclosure, transparency and the number of workers on the return on assets, and there is a negative.

Keywords: principles of governance; Financial performance; Saidal industrial complex; Leverage.

* ماحي مراد

المقدمة:

تشكل حوكمة المؤسسات أهم الموضوعات التي تستقطب اهتمام الجزائر في الوضع الراهن حيث أصبحت أولوية وطنية واستراتيجية للفوز برهانات وتحديات سوق مفتوحة ومتطورة، وفي هذا الإطار تم إصدار دليل حوكمة المؤسسات الجزائرية في 11 مارس 2009، الذي تضمن أهم المبادئ التي يجب تطبيقها، ويهدف أساسا إلى الاستفادة من التجارب الناجحة في مجال الحوكمة، واسقاطها على المؤسسات الجزائرية في سبيل تحسين أدائها المالي والرفع من قدراتها التنافسية، ويعتبر المجمع الصناعي صيدال من المؤسسات الاقتصادية السبّاقة في الدخول إلى بورصة الجزائر وتطبيق هذه المبادئ سعيا للتسيير الأفضل لأعماله، وتحسين مردوديته والوفاء بالتزاماته اتجاه المساهمين.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على المفاهيم الأساسية لحوكمة المؤسسات والأداء المالي وتبسيط الضوء على المبادئ الأساسية لحوكمة المؤسسات مع إبراز أثر الالتزام بمبادئ الحوكمة على الأداء المالي للمجمع الصناعي صيدال واستخلاص النتائج واقتراح التوصيات من أجل النهوض بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

السؤال الرئيسي: من خلال ما سبق يمكن طرح السؤال الرئيسي التالي:

ما مدى تأثير تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات على الأداء المالي للمجمع الصناعي صيدال؟

الأسئلة الفرعية: تدعيما للسؤال الرئيسي المطروح، يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية والتي تحتاج للإجابة:

- ماهي المبادئ الأساسية التي تقوم عليها حوكمة المؤسسات؟

- بما يتعلق الأداء المالي؟

- ما مدى تأثير التزام المجمع الصناعي صيدال بمبادئ حوكمة المؤسسات على أدائه المالي؟

الفرضيات: بقصد الإجابة على الأسئلة الفرعية تم وضع الفرضيات التالية:

- تتعلق حوكمة المؤسسات أساسا بأنظمة الإدارة السليمة، ويتطلب تحقيقها الالتزام بمجموعة من المبادئ كالشفافية، المساءلة، حكم القانون وغيرها.

- تركز حوكمة المؤسسات على الشفافية في القوائم المالية.

- يتعلق الأداء المالي بالوضعية المالية.

- يلتزم المجمع الصناعي صيدال بتطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات، ولها تأثير إيجابي على أدائه المالي.

منهج الدراسة: سنعتمد في دراستنا على المنهج الاستنباطي بأدائه الوصف والتحليل لإبراز مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بحوكمة المؤسسات والأداء المالي، وكذا على المنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي باستخدام طريقة الانحدار الخطي المتعدد والاستعانة ببرنامج EVIEWS9.

المبحث الأول: مبادئ الحوكمة

تساعد مبادئ مجموعة العشرين منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بشأن حوكمة المؤسسات صانعي السياسات على تقييم وتحسين الإطار القانوني والتنظيمي والمؤسسي لحوكمة المؤسسات، كما أنها توفر إرشادات لأسواق الأوراق المالية والمستثمرين والمؤسسات وغيرها من الجهات.

المطلب الأول: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة المؤسسات

ينبغي أن يشجع إطار حوكمة المؤسسات على شفافية وكفاءة الأسواق وتخصيص الموارد بكفاءة، وينبغي أن يكون متوافقاً مع حكم القانون وأن يدعم الإشراف والتنفيذ الفعال¹.

المطلب الثاني: الحقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية

يجب أن يحمي إطار حوكمة المؤسسات المساهمين، وأن يسهل لهم ممارسة حقوقهم، ويجب أن يكفل المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين².

المطلب الثالث: المستثمرون من المؤسسات وأسواق الأسهم وغيرهم من الوسطاء

يجب على إطار حوكمة المؤسسات توفير الحوافز السليمة وأن تكون متاحة لأسواق الأسهم للعمل بطريقة تساهم في تطبيق أفضل لممارسات الحوكمة³.

المطلب الرابع: دور أصحاب المصالح في أساليب حوكمة المؤسسات

يجب أن يعترف في إطار حوكمة المؤسسات بحقوق أصحاب المصلحة التي تنشأ عن القانون أو نتيجة لاتفاقيات متبادلة، وأن يعمل على تشجيع التعاون النشط بين المؤسسات وأصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل، وتحقيق الاستدامة للمشروعات على أسس مالية سليمة.

المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي

¹ - l'Organisation de coopération et de développement économiques , G20/OECD Principles of Corporate Governance ,2015 https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en,05/08/2023

² - Organization for Economic Co-Operation and Development, G. Principles of Corporate Governance, Paris, France 2017 / P 13.

³ - اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية. حوكمة الشركات الفرص والتحديات. دبي، الامارات العربية المتحدة: اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية 2016 ص 04.

تعددت المفاهيم المقدمة الأداء المالي، حيث كل طرف يفسره بما يخدم مصالحه، فالمساهم يسعى لتعظيم ثروته، والمؤسسة تسعى نحو الاستمرار والبقاء، والموظف يتطلع إلى رفع الأجر والحوافز، والجهاز الحكومي يهدف إلى إنماء حصيلة الضرائب، والمجتمع يودّ وينتظر الرخاء الاقتصادي ورفاهية الأفراد وتحقيق العدالة الاجتماعية¹، حيث وردت عدة تعاريف نذكر منها:

الأداء المالي هو "تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة، ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على القوائم المالية، مع الأخذ بعين الاعتبار الوضع الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة"².

كما يعبر عن " الكفاءة والفاعلية معا للنشاط المالي المتعلق بالمؤسسة، أي القدرة على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارها"³

ويشير أيضا إلى "العملية التي يتم من خلالها اشتقاق مجموعة من المعايير أو المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط أي مشروع اقتصادي، يسهم في تحديد أهمية الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع، وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى لكي يتم استخدام هذه المؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسات"⁴.

كما يعرف الأداء المالي من خلال تسليط الضوء على العوامل التالية:⁵

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية وأثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة ومدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية، وتحقيق فوائد من الأرباح وبالإضافة الى مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

¹ - فضل عبد الكريم محمد برهوم. استخدام مدخل القيمة المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. دكتوراه، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2016 ص 24.

² - Thauvron, A. (2005). Evaluation Des Entreprises Technique De Gestion. Paris,France: Edition Economica.

³ - محمد الصالح الفروم، الحوكمة والأداء المالي للمؤسسات دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات العمومية الاقتصادية بولاية سكيكدة، جامعة عنابة الجزائر، المجلد 1 العدد 1، 2017، ص 126.

⁴ - حيدر يونس الموسوي. المصارف الإسلامية أدائها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص

⁵ - دادن عبد الغني. قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية - حالة بورصتي الجزائر وباريس. دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007 ص 35.

مما سبق يعرف الأداء المالي على أنه تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على تحقيق النتائج مع الخطط والأهداف الموضوعة مسبقا في إطار الاستغلال الأمثل للمواردها.

المطلب الثاني: أهمية الأداء المالي¹

يمكن حصر أهمية الأداء المالي في الجوانب التالية:

- تقييم ربحية المؤسسة وتحسينها لغرض تعظيم قيمتها وثروة المساهم؛
- تقييم سيولة المؤسسة لغرض تحسين قدرتها على الوفاء بالتزاماتها؛
- تقييم تطور نشاط المؤسسة لغرض معرفة كيفية توزيعها لمصادرهما المالية واستثمارها؛
- تقييم مديونية المؤسسة بغرض معرفة مدى اعتمادها على التمويل الخارجي؛
- تقييم تطور توزيعات المؤسسة بهدف معرفة سياستها في توزيع الأرباح؛
- تقييم تطور حجم المؤسسة لتزويدها بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية.

المطلب الثالث: الأهداف الأداء المالي

يساهم الأداء المالي في تحقيق مجموعة من الأهداف نلخصها فيما يلي:²

أولاً: السيولة

تقيس السيولة قدرة المؤسسة على تحويل الأصول الجارية إلى أموال متاحة وبسرعة، فنقص السيولة أو عدم كفايتها يقودها إلى عدم المقدرة على الوفاء أو مواجهة التزاماتها وتأدية بعض المدفوعات.

ثانياً: توازن الهيكل المالي

توازن الهيكل المالي للمؤسسة فيعني أنّ الموارد الدائمة تغطي الأصول غير الجارية، والأصول الجارية تغطي الخصوم الجارية، وذلك من أجل ضمان حقوق المقرضين، وعدم وقوعها في حالة عسر مالي، وبصفة عامة عدم قدرة المؤسسة على توفير السيولة الكافية يؤدي إلى الإضرار بثلاث مصالح (المؤسسة، أصحاب الحقوق، عملاء المؤسسة).

المطلب الرابع: مقومات الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه

سننظر من خلال هذا العنصر إلى مقومات الأداء المالي وأهم العوامل المؤثرة فيه.

¹ - محمد محمود الخطيب. الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات. ط 01، دار الحامد للنشر والتوزيع. الأردن. 2010، ص46.

² - محمد البشير بن عمر. دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة-دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال في الفترة الزمنية 2008-2013، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة قاصدي مرياح ورقلة. الجزائر (2017/2016) ص173.

أولاً: مقومات الأداء المالي

يقصد بها مجموعة من الخصائص والمتطلبات التي يجب توفرها للحكم على مدى جودة وكفاءة وفعالية الأداء المالي للمؤسسة، وتتمثل في العناصر التالية¹:

1- الإدارة الاستراتيجية

هي ذلك الأسلوب الذي من خلاله تقوم الإدارة العليا ببناء استراتيجيات المؤسسة بتحديد التوجهات الطويلة الأجل، وتحقيق الأداء من خلال التصميم الدقيق لكيفية التنفيذ المناسب والتقييم المستمر للاستراتيجيات الموضوعية².

أ- الشفافية:

هي البيئة التي تكون فيها المعلومات المتعلقة بالظروف والقرارات والأعمال الحالية متاحة ومفهومة من خلال النشر في الوقت المناسب، والانفتاح لكل الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة.

ب- إقرار مبدأ المساءلة الفعالة:

ويعني إمكانية تقييم وتقدير أعمال الإدارة التنفيذية، والتأكد من قيامها بتنفيذ المهمات التي من شأنها ضمان القيام بالأعمال بدقة من قبل بقية الموظفين بالمؤسسة، وذلك بتقديم تقارير دورية عن نتائج الأعمال ومدى نجاحهم في تنفيذها.

ج- وجود النظم المحاسبية:

النظام المحاسبي هو عبارة عن مجموعة من العناصر المادية والمعنوية المستخدمة في تنفيذ العمل المحاسبي وتنظيم وإنجاز الدورة المحاسبية الكاملة، وهو نظام يهتم بكافة أعمال جمع وتسجيل وتصنيف ومعالجة المعلومات القيمة في شكل قوائم مالية إلى أصحاب المصالح بغية اتخاذ القرارات المناسبة.

ثانياً: العوامل المؤثرة في الأداء المالي

تقسّم العوامل المؤثرة في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية.

¹ - قبلي نبيل. دور مبادئ الحوكمة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين -دراسة حالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر 2017 ص 74، 75.

² - شكري محمود نديم مريم. (2012/2013). تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن (دراسة اختبارية في شركة طيران الملكية الأردنية)، ماجستر: كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن 2013 ص 33.

أ-العوامل الداخلية: تتمثل أهم العوامل الداخلية المؤثرة في الأداء المالي فيما يلي:¹

- الهيكل التنظيمي.
- المناخ التنظيمي.
- التكنولوجيا.
- الحوكمة.

ب-العوامل الخارجية: تتمثل أهم العوامل الخارجية المؤثرة في الأداء المالي فيما يلي:²

- السوق.
- المنافسة.
- الأوضاع الاقتصادية.
- العوامل الاجتماعية والثقافية.

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي

سننظر من خلال هذه الدراسة إلى تحديد مجتمع الدراسة، وكذا المتغيرات التي على أساسها سيتم تحديد معالم النموذج العام، ثم تحليل البيانات الإحصائية والقياسية للنموذج.

المطلب الأول: مجتمع الدراسة

ستطبق هذه الدراسة على المجمّع الصناعي صيدال خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى غاية 2020.

المطلب الثاني: بيانات الدراسة

تمّ الحصول على البيانات لإجراء هذه الدراسة من تقارير التسيير السداسية لمجلس إدارة المجمّع الصناعي صيدال للفترة الممتدة من 2010 إلى غاية 2020.

المطلب الثالث: متغيرات الدراسة

نميز بين المتغير التابع الذي يعبر عن الأداء المالي للمجمّع الصناعي صيدال، والمتغيرات المستقلة التي تعبر عن مبادئ الحوكمة كما يلي:

أولاً: المتغير التابع

¹ - حبيب كريمة، زقير عادل، الحوكمة المؤسسية كمتطلب داعم لتحسين الأداء المالي للمؤسسات-مدخل نظري، الملتقى الدولي الخامس حول "دور الحوكمة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) والمعايير المحاسبية الإسلامية، الوادي، الجزائر: جامعة، الوادي، (07/08/2014)، ص 12.

² - نوبلي نجلاء. استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المطاحن الكبرى للجنوب دكتوراه بسكرة، الجزائر: جامعة بسكرة (2014/2015) ص 156.

تمّ التعبير عن الأداء المالي للمجمع الصناعي صيدال بالمقياس المحاسبي العائد على الأصول "ROA"، تمّ اختيار هذا المؤشر تحديدا لعدة أسباب بداية لطبيعة بيانات الدراسة، كما أنّ معظم الدراسات السابقة استخدمت هذا المؤشر الذي يمثل نسبة الدخل المحقق من إجمالي الأصول.

ثانيا: المتغيرات المستقلة

وتتمثل فيما يلي:

الإفصاح والشفافية، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، الرافعة المالية، عدد العمال.

ويمكن توضيح متغيرات الدراسة من خلال الجدول التالي:

الجدول 1: متغيرات الدراسة.

| نوع المتغير | اسم المتغير | الرمز | طريقة الحساب |
|--------------------|---------------------------|-------|--|
| المتغير التابع | العائد على الأصول | ROA | النتيجة الصافية/مجموع الأصول |
| المتغيرات المستقلة | الإفصاح والشفافية | DIC | وستعطى القيمة (1) في حالة الإفصاح، والقيمة (0) إذا لم يتم الإفصاح. |
| | عدد اجتماعات مجلس الإدارة | MBD | يقاس بعدد اجتماعات مجلس الإدارة في كل سداسي. |
| | الرافعة المالية | LEV | مجموع الديون/مجموع الأصول. |
| | عدد العمال | NW | يقاس بعدد العمال في كل سداسي. |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الدراسات السابقة.

ثالثا: نموذج الدراسة

لإيجاد العلاقة بين العائد على الأصول (ROA) ومحدداته نقوم بتقدير النموذج باستعمال طريقة الانحدار الخطي المتعدد لتحديد المتغيرات المستقلة المؤثرة على المتغير التابع، وتعتبر طريقة المربعات الصغرى العادية الطريقة المثلى في تقدير النموذج الأمثل، يتم وصف هذا النموذج كالتالي:

$$ROA_t = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 MBD_t + \hat{\beta}_2 LEV_t + \hat{\beta}_3 NW_t + \hat{\beta}_4 DIC_t + \hat{\epsilon}_t$$

حيث:

ROA_t : العائد على الأصول في الفترة t.

MBD_t : عدد اجتماعات مجلس الإدارة في الفترة t.

LEV_t : الرافعة المالية في الفترة t.

NW_t : عدد العمال في الفترة t.

DIG_t : الإفصاح والشفافية، بحيث تأخذ القيمة 1 في حالة وجود إفصاح، والقيمة 0 في حالة عدم وجود إفصاح.

t: سداسي.

ϵ_t : حد الخطأ العشوائي.

رابعاً: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

تهدف معالجة السلاسل الزمنية إلى التحليل الوصفي لبيانات متغيرات الدراسة، ويلخص الجدول الموالي الخصائص الوصفية للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وذلك من خلال عرض أهم خصائصها الإحصائية. الجدول رقم 2: الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة.

| | ROA | MBD | NW | LEV |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| Mean | 4.030455 | 4.181818 | 3560.364 | 46.73682 |
| Median | 3.285000 | 4.000000 | 3364.500 | 45.75000 |
| Maximum | 8.830000 | 8.000000 | 4501.000 | 58.30000 |
| Minimum | 0.460000 | 2.000000 | 3061.000 | 40.14000 |
| Std. Dev. | 2.446826 | 1.531770 | 473.4721 | 4.969138 |
| Skewness | 0.606568 | 0.989863 | 0.752583 | 0.892442 |
| Kurtosis | 2.315150 | 3.145477 | 2.082167 | 3.338574 |
| Jarque-Bera | 1.778992 | 3.612106 | 2.848947 | 3.025404 |
| Probability | 0.410863 | 0.164301 | 0.240635 | 0.220314 |
| Sum | 88.67000 | 92.00000 | 78328.00 | 1028.210 |
| Sum Sq. Dev. | 125.7261 | 49.27273 | 4707693. | 518.5391 |
| Observations | 22 | 22 | 22 | 22 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

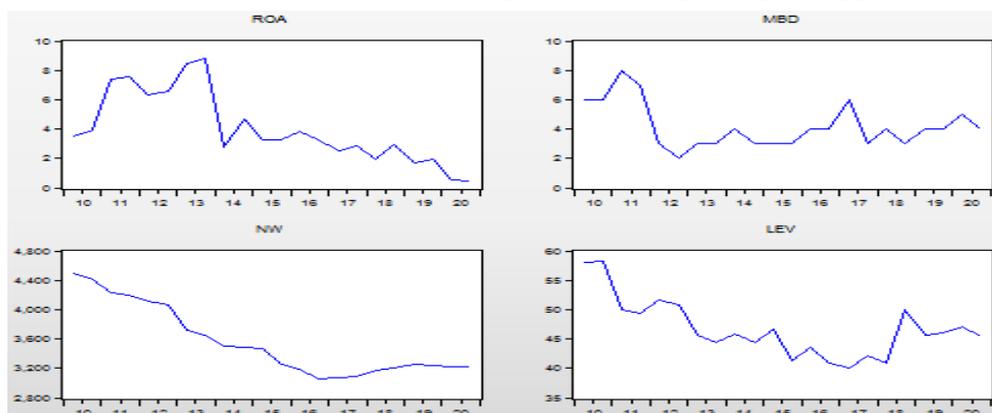
يتضح من خلال الجدول (4-10) أنّ المتوسط الحسابي لجميع متغيرات الدراسة يختلف عن وسيطها، ممّا يدل على أنّ منحنياتها غير متماثلة، وهذا ما تؤكدّه أيضاً معاملات الالتواء (Skewness) الخاصة بها كونها تختلف عن الصفر، وبما أنّ قيمها موجبة فإنّ منحنياتها تتحاز جهة اليمين، أمّا بالنسبة للاحتتمالات

الدرجة لإحصائيات Jarque-Bera فقد كانت كلها أكبر من مستوى معنوية 5%، مما يعني أن كل هذه المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي.

خامسا: دراسة استقرارية متغيرات الدراسة

تعتبر دراسة استقرارية السلاسل الزمنية بمثابة أولى خطوات تشخيص هذه الأخيرة، وذلك بغرض تجنب الوقوع في الانحدار الزائف، الذي كثيرا ما يترتب عنه نتائج مضللة بسبب استخدام السلاسل غير المستقرة في عمليات التقدير، كما تجدر الإشارة إلى أنه يمكن أخذ فكرة أولية عن استقرارية متغيرات الدراسة من خلال رسم منحنياتها ومتابعة تطورها عبر الزمن.

الشكل 1: منحنيات تطور متغيرات الدراسة خلال الفترة: 2010-2020.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

يظهر مبدئياً من خلال الشكل رقم (4-11) الذي يعرض منحنيات تطور متغيرات الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى غاية 2020 وجود اتجاه عام في جميع هذه السلاسل الزمنية، وهو ما يوحي بعدم استقرارية هذه الأخيرة عند المستوى، ولأجل تدعيم هذه النتيجة لابد من استخدام اختبارات جذر الوحدة، وبهذا الصدد سيتم الاعتماد على اختبار Augmented Dickey-Fuller (ADF).

1- اختبار جذر الوحدة: من أهم الاختبارات التي تستخدم في اختبار جذر الوحدة ما يلي:

أ- اختبار ديكي- فولر (DF) Dickey-fuller: يعتمد هذا الاختبار على تقدير النماذج الثلاثة التالية:

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} + C + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} + C + b_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

ب- اختبار ديكي- فولر المطور (ADF): نقول عن السلسلة الزمنية (yt) أنها مستقرة إذا تذبذبت حول توقع ثابت وتباين غير مرتبط بالزمن، ولاختبار استقرارية السلاسل الزمنية محل الدراسة سنعتمد على اختبار

ديكي- فولر المطور (ADF)، ويعتمد هذا الأخير في دراسة استقرارية السلسلة (yt) على تقدير النماذج الثلاثة التالية:

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta y_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4)$$

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta y_{t-j+1} + C + \varepsilon_t \dots \dots \dots (5)$$

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta y_{t-j+1} + C + b_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (6)$$

ويتم تحديد مستوى التأخير p حسب أقل قيمة للمعايير Hannan ،Schwarz (SC) ،Akaike (AIC) ،Quinn (HQ)، بحيث يتم الحصول على درجة التأخير تلقائياً من خلال البرنامج الإحصائي Eviews9.

2- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الدراسة

سنختصر اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في الجدول التالي:

الجدول 3: نتائج دراسة استقراريه السلاسل الزمنية عند مستوى معنوية $\alpha = 5\%$

| المتغيرات | النموذج | إحصائية ADF | القيمة المجدولة | القرار | الفروق الأولى | النموذج | إحصائية ADF | القيمة المجدولة | القرار | درجة التكمال | | | | |
|-----------|---------|-------------|-----------------|--------|---------------|---------|-------------|-----------------|--------|--------------|---|-------|-------|---|
| ROA | 3 | -3.64 | -3.64 | DS | ΔROA | 3 | -3.64 | -3.64 | DS | I(1) | | | | |
| | | | | | | | | | | | 2 | -3.02 | -1.40 | 2 |
| | | | | | | | | | | | 1 | -1.95 | -1.00 | 1 |
| MBD | 3 | -3.58 | -3.64 | DS | ΔMBD | 3 | -3.64 | -3.58 | DS | I(1) | | | | |
| | | | | | | | | | | | 2 | -3.02 | -4.12 | 2 |
| | | | | | | | | | | | 1 | -1.95 | -1.47 | 1 |
| LEV | 3 | -2.47 | -3.64 | DS | ΔLEV | 3 | -3.64 | -2.47 | DS | I(1) | | | | |
| | | | | | | | | | | | 2 | -3.02 | -2.74 | 2 |
| | | | | | | | | | | | 1 | -1.95 | -1.31 | 1 |
| NW | 3 | -0.51 | -3.64 | DS | ΔNW | 3 | -3.64 | -0.51 | DS | I(1) | | | | |
| | | | | | | | | | | | 2 | -3.02 | -2.68 | 2 |
| | | | | | | | | | | | 1 | -1.95 | -3.20 | 1 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

من خلال نتائج دراسة الاستقرارية، يلاحظ أنّ كل السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

وبالنسبة للجدول التالي، فهو يعرض مصفوفة الارتباطات بين متغيرات الدراسة، والتي قد تسمح بتوقع طبيعة العلاقة الموجودة بين هذه الأخيرة.

الجدول 4: مصفوفة الارتباطات لمتغيرات الدراسة عند المستوى.

| | ROA | NW | MBD | LEV |
|-----|----------|----------|----------|----------|
| ROA | 1.000000 | 0.598277 | 0.035298 | 0.228265 |
| NW | 0.598277 | 1.000000 | 0.415524 | 0.850200 |
| MBD | 0.035298 | 0.415524 | 1.000000 | 0.333531 |
| LEV | 0.228265 | 0.850200 | 0.333531 | 1.000000 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9

يظهر من خلال الجدول رقم (4-13) وجود الارتباط التام بين متغيرات الدراسة، ونظرا لأن كل معاملات الارتباط موجبة فمن المتوقع أن تكون هناك علاقات طردية بين هذه المتغيرات، ولا بد من الإشارة إلى أنه يمكن أن تقل قوة هذه الارتباطات بين هذه المتغيرات عند استخدام الفروق، بل ومن الممكن أن يتغير اتجاه العلاقات الموجودة بينها، وذلك ما يؤكد الجدول التالي:

الجدول 5: مصفوفة الارتباطات لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول.

| | DROA | DNW | DMBD | DLEV |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| DROA | 1.000000 | -0.174055 | -0.015423 | -0.308342 |
| DNW | -0.174055 | 1.000000 | -0.184798 | 0.497763 |
| DMBD | -0.015423 | -0.184798 | 1.000000 | -0.422419 |
| DLEV | -0.308342 | 0.497763 | -0.422419 | 1.000000 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

يتضح لنا من خلال الجدول رقم (4-14) غياب الارتباط التام بين متغيرات الدراسة عند الفرق الأول، كما يظهر انخفاض كبير في قوة الارتباطات بين هذه الأخيرة، بالإضافة إلى ذلك فقد تغير اتجاه العلاقات المتوقع بين بعض هذه المتغيرات، وأصبح سلبي بعدما كان إيجابيا عند استخدام المتغيرات الأصلية.

سادسا: تقدير النموذج الديناميكي

لمعرفة المتغيرات التي تؤثر على العائد على الأصول (ROA) نقوم بتقدير النموذج الديناميكي اعتمادا على طريقة (Tang) التي تنص على حذف المتغيرة المفسرة التي يقابلها الاحتمال الكبير في الجدول مع الأخذ بعين الاعتبار تناقص القيم لكل من (Schwarz و Akaike)، وبإسقاط المتغيرات المفسرة تدريجيا بهدف الوصول في النهاية إلى التوليفة المثلى الأكثر فاعلية التي تؤثر على المتغير التابع، كانت النتائج الموجزة لهذا التقدير كما يلي:

الجدول رقم 6: نتائج تقدير النموذج الديناميكي.

| العائد على الأصول $DROA_t$ | |
|---|--------------------|
| القيمة المقدرة لمعامل الانحدار | المتغيرات المستقلة |
| 1.363 (4.79)*** | C |
| 0.0096 (5.97)*** | DNW_{t-2} |
| -0.902 (-7.53)*** | $DMBD_{t-2}$ |
| -0.075 (-1.55)*** | $DLEV_t$ |
| 2.279 (6.17)*** | DIC_t |
| 0.8775 | R^2 |
| 25.075*** | F |
| 2.09 | DW |
| 2.055 | JB |
| 1.643 | BG |
| 14.296 | White |
| 1.869 | Ramsey Reset |
| *** ** * ، معنوي عند مستوى 1% ، 5% ، 10% على الترتيب. (...): قيم إحصائية ستودنت. | |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

سابعاً: تشخيص النموذج الديناميكي

قبل اعتماد هذا النموذج لاستخدامه في تقدير الآثار قصيرة وطويلة المدى، ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج، ويتم ذلك بإجراء الاختبارات التشخيصية التالية:

اختبار (Durbin-Watson) يثبت استقلالية الأخطاء من الدرجة الأولى نظراً لوقوع قيمة الإحصائية (2.09) في مجال استقلالية الأخطاء.

اختبار (Breusch-Godfrey) يبين عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة K نظراً لأن احتمال الإحصائية LM (0.234) أكبر من مستوى المعنوية 5%.

تشير إحصائية اختبار (Jarque-Bera) إلى قبول فرضية عدم القائلة بأنّ الأخطاء العشوائية موزعة توزيعاً طبيعياً في النموذج محل التقدير نظراً لأن احتمال إحصائية (JB) أكبر من مستوى المعنوية 5%.

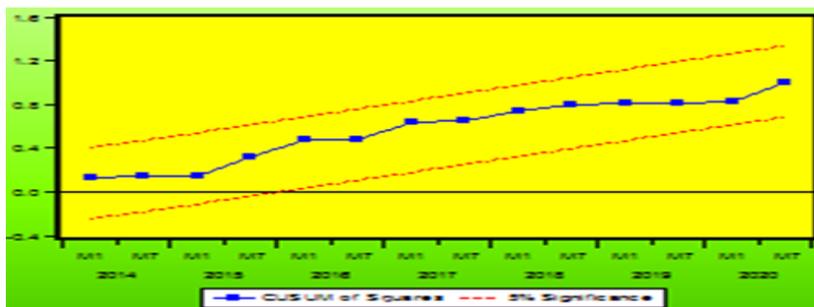
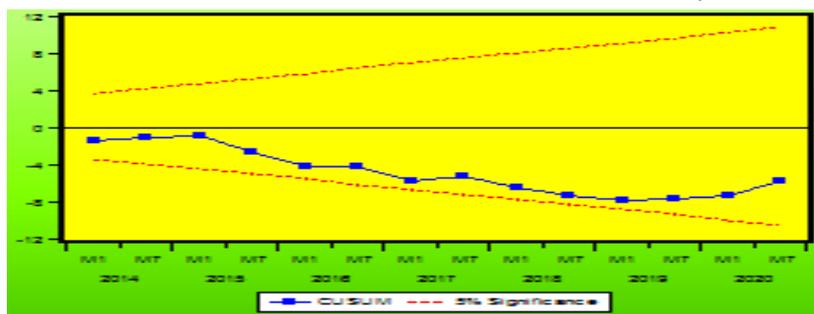
تشير إحصائية اختبار (White) إلى قبول فرضية عدم القائلة بتجانس تباين الأخطاء نظراً لأنّ احتمال إحصائية (White) أكبر من مستوى المعنوية 5%.

تشير إحصائية اختبار (Ramsey Reset) إلى صحة النموذج المقدر نظراً لأنّ الاحتمال المقابل لإحصائيته (0.1966) أكبر من مستوى المعنوية 5%.

اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج: باتباع طريقة Pesaran فإنّ الخطوة التالية بعد تقدير صيغة النموذج يتمثل في اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج خلال فترة الدراسة، ولتحقيق ذلك سوف يتم استخدام اختبارين هما: اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتكررة (CUSUM)، واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المتكررة (CUSUMSQ)، هذان الاختباران يسمحان باكتشاف عدم الثبات الهيكلي لمعادلات الانحدار عبر الزمن، عكس اختبار "Chow" الذي يتطلب مسبقاً معرفة تاريخ التغير الهيكلي.

يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدر إذا وقع الشكل البياني لإحصاء كل من CUSUM وCUSUMSQ داخل الحدود الحرجة عند مستوي معنوية 5%، ومنثم تكون هذه المعلمات غير مستقرة إذا انتقل الشكل البياني لإحصاء الاختبارين المذكورين خارج الحدود الحرجة عند المستوي.

الشكل 2 : الأشكال البيانية لإحصائية كل من CUSUM وCUSUMSQ



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

يتضح من الشكل رقم (4-8) أنّ كل المعاملات المقدرة للنموذج مستقرة هيكلية عبر الفترة محل الدراسة، حيث وقع الشكل البياني لإحصاء الاختبارين المذكورين لهذا النموذج داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%.

ثامنا: تقييم النموذج من الناحية الإحصائية والاقتصادية

1-تقييم النموذج من الناحية الإحصائية:

إنّ قيمة معامل التحديد المصحح R^2 تساوي (0.8775) والاحتمال المقابل لإحصائية فيشر يساوي الصفر، وعليه فإنّ النموذج معنوي من الناحية الإحصائية، وبالتالي يمكن القول بأنّ المتغيرات المفسّرة تشرح النموذج بنسبة حوالي (87.75%)، أمّا إذا اختبرنا كل معلمة على حدى، فنلاحظ أنّ كل الاحتمالات المقابلة لإحصائية ستودنت أقل من حد المعنوية 1%، وهذا ما يدل على الدلالة الإحصائية القويّة لكل المعاملات، ومنه نقول بأنّ النموذج مقبول من الناحية الإحصائية.

2-تقييم النموذج من الناحية الاقتصادية:

لقد جاءت النتائج في محصلتها العامة متماشية مع المنطق الاقتصادي، وأهم النتائج الاقتصادية التي تمكّنا من الوصول إليها تتمثل فيما يلي:

- وجود أثر سالب ومعنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على العائد على الأصول في الفترة t-2، فقد بلغت القيمة المقدرة للمرونة الجزئية للعائد على الأصول بالنسبة لعدد اجتماعات مجلس الإدارة في الفترة t-2 حوالي -0.902، ويعني هذا أنّ الزيادة في عدد اجتماعات مجلس الإدارة بنسبة 1% سوف تؤدي إلى انخفاض العائد على الأصول بـ 0.902%، أي أنّ الاجتماعات المتكررة لمجلس الإدارة تزيد من التكاليف المحتملة، ممّا يؤدي إلى انخفاض الأداء المالي، وهذا ما يتوافق مع نتائج دراسة (BirukAyalewWondem, Gurdip Singh Batra,2019)، ودراسة (الجويسم وعامر، 2020).

- وجود أثر موجب ومعنوي لعدد العمال على العائد على الأصول في الفترة t-2، فقد بلغت القيمة المقدرة للمرونة الجزئية للعائد على الأصول بالنسبة لعدد العمال في الفترة t-2 حوالي 0.0096، وهذا يعني أنّ الزيادة في عدد العمال بنسبة 1% سوف تؤدي إلى زيادة العائد على الأصول بـ 0.0096%، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

- وجود أثر سالب ومعنوي للرافعة المالية على العائد على الأصول في الفترة t، فقد بلغت القيمة المقدرة للمرونة الجزئية للعائد على الأصول بالنسبة للرافعة المالية في الفترة t حوالي -0.075، ويعني هذا أنّ الزيادة في الرافعة المالية بنسبة 1% سوف تؤدي إلى انخفاض العائد على الأصول بـ 0.075%، أي أنّه كلما

زادت نسبة الرافعة المالية كلما نقص الأداء المالي بسبب التكاليف (أقساط الدين والفوائد المالية) التي تؤثر سلباً على النتيجة الصافية.

- وجود أثر موجب ومعنوي للإفصاح والشفافية على الأداء المالي، ويترتب على وجود أو عدم وجود الإفصاح والشفافية (DIC) انتقال معادلة الانحدار المقدرّة المتعلقة بهذا الأثر إلى الأعلى، ويؤكد هذا الأمر وجود فارق جوهري في معادلة الانحدار المقدرّة على وجود أو عدم وجود الإفصاح والشفافية، ويمكن التمييز بين معادلة الانحدار المقدرّة في حالة وجود أو عدم وجود الإفصاح والشفافية كما يلي:

• في حالة وجود الإفصاح والشفافية (DIC=1): تكون معادلة الانحدار المقدرّة على الصورة التالية:

$$D(ROA) = 0.0096 * D(NW(-2)) - 0.9026 * D(MBD(-2)) - 0.0755 * D(LEV) + 3.644$$

• في حالة عدم وجود الإفصاح والشفافية (DIC=0): تكون معادلة الانحدار المقدرّة على الصورة التالية:

$$D(ROA) = 0.0096 * D(NW(-2)) - 0.9026 * D(MBD(-2)) - 0.0755 * D(LEV) + 1.363$$

خاتمة

من خلال الدراسة الميدانية بالمجمع الصناعي صيدال توصلنا إلى مجموعة من النتائج أهمها: لقد أصبح تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية يكتسي أهمية بالغة وحاجة ملحة إذ أضحت من الركائز الأساسية التي يجب أن تقوم عليها، حيث تمكّنها من بناء نظام متين يتم من خلاله ضبط جميع الأعمال داخلها وخارجها، ممّا يؤثر على تحسين أدائها المالي، وقد أظهرت السنوات السابقة أنّ اقتصاديات العديد من الدول قد تعثرت نتيجة افتقارها إلى تطبيق هذه المبادئ، ممّا ألحق أضراراً بالغة بالمساهمين والدائنين والموردين.

ويعد الوصول إلى أداء مالي جيد طموح كل المؤسسات الاقتصادية، وهذا لأنّه يخلق لها القيمة ويعظم ثروة الملاك والمساهمين، كما يضمن لها مركزاً تنافسياً ويفتح الآفاق أمامها للانطلاق نحو تعزيز ذلك المركز وتطويره.

وجود أثر موجب وذو دلالة معنوية لكل من الإفصاح والشفافية وعدد العمال على العائد على الأصول.

وجود أثر سالب وذو دلالة معنوية لكل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة والرافعة المالية على العائد على الأصول.

توصيات الدراسة: بناء على النتائج المتوصل لها، يمكننا تقديم التوصيات التالية:

- إرساء ثقافة الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بما فيها غير المدرجة، ورفع مستوى الوعي لدى الأطراف الفاعلة، وذلك من خلال إجراء لقاءات ودورات تكوينية بصفة دورية؛
- ضرورة التعجيل بإصدار لائحة رسمية لحوكمة المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة؛

- التعجيل في مرافقة وتحفيز المؤسسات الاقتصادية من أجل اعتماد مبادئ حوكمة المؤسسات؛
 - ضرورة تعديل الأطر القانونية والتنظيمية الخاصة بحماية المستثمرين، والعمل على تحديثها بما يتوافق مع المستجدات العالمية؛
 - ضرورة العمل على تفعيل دور بورصة الجزائر فيما يتعلق بتجسيد مبادئ الحوكمة.
- الملاحق:

الملحق رقم 01: نتائج تقدير النموذج.

| Dependent Variable: D(ROA) | | | | |
|---|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 10/09/21 Time: 10:40 | | | | |
| Sample (adjusted): 2011S2 2020S2 | | | | |
| Included observations: 19 after adjustments | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| D(NW(-2)) | 0.009602 | 0.001607 | 5.973808 | 0.0000 |
| D(MBD(-2)) | -0.902618 | 0.119900 | -7.534373 | 0.0000 |
| D(LEV) | -0.075627 | 0.048527 | -1.556387 | 0.0019 |
| DIC | 2.279813 | 0.369310 | 6.173169 | 0.0000 |
| C | 1.363486 | 0.284200 | 4.797636 | 0.0003 |
| R-squared | 0.877516 | Mean dependent var | -0.365263 | |
| Adjusted R-squared | 0.842520 | S.D. dependent var | 1.691864 | |
| S.E. of regression | 0.671395 | Akaike info criterion | 2.262015 | |
| Sum squared resid | 6.310790 | Schwarz criterion | 2.510551 | |
| Log likelihood | -16.48914 | Hannan-Quinn criter. | 2.304077 | |
| F-statistic | 25.07510 | Durbin-Watson stat | 2.096807 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000003 | | | |

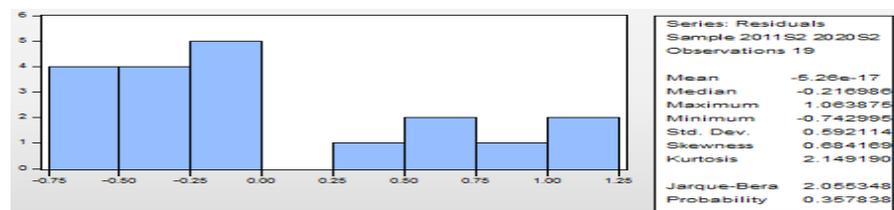
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

الملحق رقم 02: نتائج اختبار مضاعف لاغرونج[Breusch-Godfrey](LM)

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: | | | | |
|---|-------------|---------------------|-------------|--------|
| F-statistic | 1.643516 | Prob. F(2, 12) | 0.2340 | |
| Obs*R-squared | 4.085399 | Prob. Chi-Square(2) | 0.1297 | |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 10/09/21 Time: 10:45 | | | | |
| Sample: 2011S2 2020S2 | | | | |
| Included observations: 19 | | | | |
| Presample missing value lagged residuals set to zero. | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| D(NW(-2)) | 0.000304 | 0.001749 | 0.173889 | 0.8649 |
| D(MBD(-2)) | 0.193606 | 0.167771 | 1.153997 | 0.2710 |
| D(LEV) | 0.031428 | 0.053445 | 0.588038 | 0.5674 |
| DIC | 0.123952 | 0.366453 | 0.338249 | 0.7410 |
| C | 0.014311 | 0.303719 | 0.047121 | 0.9632 |
| RESID(-1) | -0.096094 | 0.346873 | -0.277029 | 0.7865 |
| RESID(-2) | 0.696266 | 0.482550 | 1.442890 | 0.1746 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

الملحق رقم 03: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي [Jarque-Bera]



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

الملحق رقم 04: نتائج اختبار تجانس تباين الأخطاء(White)

| Heteroskedasticity Test: White | | | | |
|--|-------------|----------------------|-------------|--------|
| F-statistic | 1.169079 | Prob. F(13,5) | 0.4644 | |
| Obs*R-squared | 14.29657 | Prob. Chi-Square(13) | 0.3533 | |
| Scaled explained SS | 4.460080 | Prob. Chi-Square(13) | 0.9852 | |
| Test Equation: | | | | |
| Dependent Variable: RESID^2 | | | | |
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 10/09/21 Time: 10:46 | | | | |
| Sample: 2011S2 2020S2 | | | | |
| Included observations: 19 | | | | |
| Collinear test regressors dropped from specification | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.425739 | 0.294217 | 1.447022 | 0.2075 |
| D(NW(-2))^2 | -3.85E-05 | 1.44E-05 | -2.674921 | 0.0441 |
| D(NWC(-2))*D(MBD(-2)) | -0.005457 | 0.002220 | -2.462046 | 0.0571 |
| D(NW(-2))*D(LEV) | 0.000443 | 0.001000 | 0.442586 | 0.6766 |
| D(NW(-2))*DIC | -0.003581 | 0.002373 | -1.508716 | 0.1917 |
| D(NW(-2))^2 | -0.004712 | 0.003525 | -1.336868 | 0.2389 |
| D(MBD(-2))^2 | 0.269265 | 0.111659 | 2.411502 | 0.0608 |
| D(MBD(-2))*D(LEV) | -0.083062 | 0.058985 | -1.408203 | 0.2181 |
| D(MBD(-2))*DIC | 1.073832 | 0.467993 | 2.294545 | 0.1292 |
| D(MBD(-2)) | -0.608107 | 0.334993 | -1.815283 | 0.1292 |
| D(LEV)^2 | -0.025816 | 0.018432 | -1.400599 | 0.2202 |
| D(LEV)*DIC | -0.096200 | 0.229619 | -0.418955 | 0.6926 |
| D(LEV) | -0.087215 | 0.148202 | -0.588488 | 0.5818 |
| DIC^2 | -0.033430 | 0.361265 | -0.092535 | 0.9299 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

الملحق رقم 05: اختبار Ramsey Reset.

| Ramsey RESET Test | | | |
|---|----------|---------|-------------|
| Equation: EQ08 | | | |
| Specification: D(ROA) D(NW(-2)) D(MBD(-2)) D(LEV) DIC C | | | |
| Omitted Variables: Squares of fitted values | | | |
| | Value | df | Probability |
| t-statistic | 1.367380 | 12 | 0.1966 |
| F-statistic | 1.869728 | (1, 12) | 0.1966 |
| Likelihood ratio | 2.606436 | 1 | 0.1064 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً ثانياً: الكتب

-Organization for Economic Co-Operation and Development, G. Principles of Corporate Governance, Paris, France 2017 / P 13

-Thauvron, A. (2005). Evaluation Des Entreprises Technique De Gestion. Paris,France: Edition Economica.

-اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية. حوكمة الشركات الفرص والتحديات. دبي، الامارات العربية المتحدة: اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية 2016 ص 04.

محمد محمود الخطيب. الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات. ط 01، دار الحامد للنشر والتوزيع. الأردن. 2010، ص46.

-حيدر يونس الموسوي. (2011). المصارف الإسلامية أدائها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية. عمان، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

ثانياً: الرسائل والمذكرات

-فضل عبد الكريم محمد برهوم. استخدام مدخل القيمة المضافة في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. دكتوراه، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2016 ص 24.

حيدر يونس الموسوي. المصارف الإسلامية أدائها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص

-دادن عبد الغني. قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية - حالة بورصتي الجزائر وباريس. دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007 ص35.

-محمد البشير بن عمر. دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة- دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال في الفترة الزمنية 2008-2013، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة. الجزائر (2016/2017) ص173.

-قبلي نبيل. دور مبادئ الحوكمة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين -دراسة حالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر 2017 ص 74، 75.

-شكري محمود نديم مريم. (2012/2013). تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن (دراسة اختبارية في شركة طيران الملكية الأردنية)، ماجستير: كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن 2013 ص 33.

-نوبلي نجلاء. استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المطاحن الكبرى للجنوب دكتوراه بسكرة، الجزائر: جامعة بسكرة (2014/2015) ص 156.

ثالثا: المقالات

-محمد الصالح الفروم، الحوكمة والأداء المالي للمؤسسات دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات العمومية الاقتصادية بولاية سكيكدة، جامعة عنابة الجزائر، المجلد 1 العدد 1، 2017، ص 126.

رابعا: أشغال الملتقيات

-حبيب كريمة، زقير عادل. (07/08/2014). الحوكمة المؤسسية كمتطلب داعم لتحسين الأداء المالي للمؤسسات-مدخل نظري، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الخامس حول "دور الحوكمة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) والمعايير المحاسبية الإسلامية، الوادي، الجزائر: جامعة، الوادي ص 12.

خامسا: المواقع الإلكترونية

l'Organisation de coopération et de développement économiques , G20/OECD Principles of Corporate Governance ,2015 https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en,05/08/2023