

## The Effect of Board of Directors' Characteristics on the Financial Performance of Saudi Industrial Corporations: An Empirical Study

Co-Prof. Maha Faisal Alsayegh<sup>1</sup>, Mrs. Fatmah Mohammad Baaqeel\*<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Faculty of Economics and Administration | King Abdulaziz University | KSA

Received:

25/12/2022

Revised:

10/01/2023

Accepted:

30/01/2023

Published:

30/08/2023

\* Corresponding author:

[fomarbaaqeel@stu.kau.edu.sa](mailto:fomarbaaqeel@stu.kau.edu.sa)

[u.sa](http://u.sa)

Citation: Alsayegh, M. F.,

& Baaqeel, F. M. (2023).

The Effect of Board of Directors' Characteristics

on the Financial

Performance of Saudi

Industrial Corporations:

An Empirical Study.

*Journal of Economic,*

*Administrative and Legal*

*Sciences*, 7(8), 73 – 89.

[https://doi.org/10.26389/](https://doi.org/10.26389/AJSRP.Q251222)

[AJSRP.Q251222](https://doi.org/10.26389/AJSRP.Q251222)

2023 © AISRP • Arab

Institute of Sciences &

Research Publishing

(AISRP), Palestine, all

rights reserved.

• Open Access



This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY-NC) [license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

**Abstract:** This research aimed to examine the effect of board of directors' characteristics on the financial performance of Saudi industrial corporations. The sample consisted of 40 corporations listed under material sector on Saudi Stock Exchange (Tadawul) for a five-year period (2017 – 2021). Four of board of directors' characteristics were examined exemplified in board size, board meetings, board independence and board education. The performance was measured by return on assets (ROA), return on equity (ROE) and Tobin's Q (TQ). Using panel data method in analyzing data, the findings indicated that there is no significant effect from the previously listed board of directors' characteristics on the three measurements of performance. The study recommended the following: a) the appointing of board of directors should be based on an objective criterion specially for the independent members and the members with high educational qualifications who should have the required experience for achieving companies' goals; b) that the Capital Market Authority should give more importance to both quantity and quality aspects of board of directors' characteristics and to conduct researches related to it.

**Keywords:** Corporate governance, board of directors' characteristics, financial performance, Saudi Stock Exchange (Tadawul).

### أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية: دراسة تطبيقية

الأستاذ المشارك / مها فيصل الصائغ<sup>1</sup>، أ. فاطمة محمد باعقيل\*<sup>1</sup>

<sup>1</sup> كلية الاقتصاد والإدارة | جامعة الملك عبد العزيز | المملكة العربية السعودية

المستخلص: هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية. تمثلت عينة الدراسة في 40 شركة مدرجة ضمن قطاع المواد الأساسية في السوق المالية السعودية (تداول) لفترة زمنية بلغت خمس سنوات (2017 – 2021م). اختبرت الدراسة أربع خصائص لمجلس الإدارة وهي: حجم المجلس، واجتماعات المجلس، واستقلالية المجلس، وتعليم المجلس. أما الأداء المالي، فقد تم حسابه من خلال العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وتوبين كيو (TQ). وباستخدام أسلوب السلاسل الزمنية المقطعية في تحليل البيانات، أشارت النتائج إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة المذكورة على نسب الأداء المالي التي تم احتسابها. أوصت الدراسة: أ) بأهمية اعتماد الشركات على معايير موضوعية عند تعيين أعضاء مجلس الإدارة خاصة الأعضاء المستقلين وأصحاب الشهادات العليا بحيث تتوفر لديهم الخبرة والكفاءة اللازمة لتحقيق أهداف الشركة؛ ب) وأهمية اعتناء هيئة السوق المالية بخصائص مجلس الإدارة عدداً وجوداً مع إجراء دراسات ذات علاقة بذلك. الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، خصائص مجلس الإدارة، الأداء المالي، السوق المالية السعودية (تداول).

## 1- المقدمة

استحوذ موضوع حوكمة الشركات على اهتمام الكثير من المنظمين والباحثين في هذا القرن، خصوصاً بعد انتشار فضائح الفساد المالي والإداري لشركاتٍ عملاقة مثل Enron وWorldCom، حيث عمّدت هذه الشركات وغيرها إلى التلاعب في بيانات القوائم المالية؛ مما أدّى إلى تلاشي الثقة والحافز للاستثمار، ووقوع العديد من حالات الإفلاس (Adams et al., 2010, p.58). وتُعرّف الحوكمة بأنها: "النظام الذي يتم من خلاله توجيه الشركات والتحكم فيها"، وهي تضم مجموعة من الآليات الداخلية يأتي في مقدمتها مجلس الإدارة الذي يتألف من أفراد ذوي خبرة، يتم تعيينهم من قبل المساهمين، وتُوكّل إليهم مهام الاعتناء بالشركة (The Association of Chartered Certified Accountants [ACCA], 2012, p.3). وقد أولت الجهات الأكاديمية والتنظيمية اهتماماً بالغاً بمجلس الإدارة والخصائص المكونة له كحججه؛ عدد اجتماعاته؛ استقلاليتها؛ ومستواه التعليمي وذلك لما لها من تأثير على عملية اتخاذ القرارات، وفي نهاية المطاف على أداء الشركات (Adams et al., 2010, p.81; Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020, p.325).

وبما أن الشركات تسعى لتحسين أداءها المالي وجني الكثير من الأرباح، كان من الضروري الاعتماد على عملية تقييم لأدائها المالي، خصوصاً في ظل بيئة الأعمال الحالية التي تتصف بارتفاع حدة المنافسة، والكثير من التعقيد والمخاطر، حيث يُساعد هذا التقييم في تحقيق أهداف الشركة بشكل أفضل (عبود والبرزنجي، 2019، ص 29-30). ومن المعلوم أن نجاح الشركات هو نجاح للدولة ذاتها وعامل مهم في ازدهار اقتصادها؛ لذا تُعنى الحكومات المتقدمة بها من خلال توفير كل ما تحتاجه هذه الشركات من دعم ومساندة. وإنّ المُتبع لتاريخ المملكة العربية السعودية يشهد دعم الحكومة لقطاعات الأعمال عامّة وللقطاع الصناعي خاصةً، حيث أنشأت منذ سبعينيات القرن الماضي صندوق التنمية الصناعية، ومدينتين صناعيتين في الجبيل وينبع، وشركة ضخمة متخصصة في مجال البتروكيماويات هي شركة سابك (برنامج تطوير الصناعة الوطنية والخدمات اللوجستية، 2021، ص 54). فكان من نتائج دعم هذا القطاع حدوث قفزات كبيرة في اقتصاد الدولة من حيث عدد المصانع؛ رأس المال المُستثمر؛ القوى العاملة؛ ونسبة الصادرات الصناعية إلى بقية دول العالم (الأحمد، 2020).

وبناءً على ما تقدم، ومن منطلق المكانة التي يحظى بها موضوع الحوكمة ومجلس الإدارة على النطاقين العالمي والمحلي، ورغبةً في مساعدة الشركات السعودية على تقييم أداءها المالي ودفع عجلة الاقتصاد السعودي، أتت هذه الدراسة لمعرفة أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.

## مشكلة الدراسة:

تعتمد كفاءة مجلس الإدارة في تولى مهام الشركة على مجموعة واسعة من الخصائص، مثل: حجم المجلس؛ اجتماعاته؛ استقلاليتها؛ ومستواه التعليمي (Adams et al., 2010, p.81). وقد يؤدي إهمال العناية بمثل هذه الخصائص وغياب الكفاءة لدى مجلس الإدارة إلى فضائح وخسائر مالية كالتالي حصلت في عدد من الشركات سواء المحلية مثل شركة المعجل (هيئة السوق المالية، 2017) وموبايلي (هيئة السوق المالية، 2018)، أو العالمية مثل شركتي Enron وWorldCom (Adams et al., 2010, p.58). وبالرغم من كثرة الدراسات التي اختبرت خصائص مجلس الإدارة وأثرها على الأداء المالي للشركات حول العالم مثل دراسة (Queiri et al., 2021; Makhoul et al., 2017; Guney et al., 2020). إلا أن نسبة الدراسات السعودية عن هذا الموضوع – وعلى حد علم الباحثتان – قليلة، أو تُضمّ بيانات قديمة لم تواكب التحديثات الجديدة لللائحة الحوكمة السعودية الصادرة سنة 2017م مثل دراستي (محمدي وقريشي، 2016؛ Bajaher, 2019). لذا أتت هذه الدراسة لسد هذه الفجوة البحثية عن طريق طرح التساؤل الرئيسي التالي: ما أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية؟ ويتفرع من هذا التساؤل الأسئلة التالية:

- 1- ما أثر حجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية؟
- 2- ما أثر اجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية؟
- 3- ما أثر استقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية؟
- 4- ما أثر تعليم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية؟

## أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي من هذه الدراسة في معرفة أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية. ولتحقيق هذا الهدف لابد من تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- 1- معرفة أثر حجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.

- 2- معرفة أثر اجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.
- 3- معرفة أثر استقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.
- 4- معرفة أثر تعليم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.

#### فروض الدراسة:

بناءً على مشكلة الدراسة وأهدافها يمكن صياغة الفرض الرئيسي للدراسة كما يلي: "يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية". وينبثق من هذا الفرض الرئيسي عدة فروض فرعية كالتالي:

1. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.
2. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.
3. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.
4. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتعليم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.

#### أهمية الدراسة:

- الأهمية العلمية:
- تنبع الأهمية العلمية للدراسة في التعرف على أحد أهم آليات حوكمة الشركات وهو مجلس الإدارة، تماشياً مع توجه الأكاديميين والمنظمين في العصر الحديث إلى الاعتناء بكلٍ منهما نظراً لما لهما من أهمية كبرى في الحفاظ على حقوق المساهمين وأصحاب المصلحة وتعظيم ثروتهم. وبالتالي تُعتبر هذه الدراسة إضافة حديثة إلى الدراسات السابقة التي سعت لمعرفة أثر خصائص مجلس الإدارة والتي تشمل حجمه، عدد اجتماعاته، استقلاليته، ومستواه التعليمي على الأداء المالي للشركات، حيث قامت بتحليل النتائج ومناقشتها ومن ثم تقديم التوصيات المناسبة لذوي العلاقة في سبيل تحسين ونمو اقتصاد الدول.
- الأهمية العملية:
- من حيث الحوكمة ومجلس الإدارة، فتكمن أهمية دراستهم في تعزيز ثقة المستثمرين للتداول في السوق المالي، وإلزام الشركات بالإفصاح بشكل أكثر دقة وشفافية، وبناء علاقات متينة مع أصحاب المصالح (ACCA, 2012, p.1-2). وقد حرصت رؤية السعودية 2030 على أهمية تعزيز الحوكمة في جميع الجهات الحكومية والتجارية والخيرية (مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية، 2016، ص60). وبالتالي جاءت هذه الدراسة توافقاً مع هذا التوجه.
- ومن حيث تقييم الأداء المالي، فتكمن أهميته في مساعدة الشركات على تحديد مواطن القوة والضعف لديها، ومدى انحراف النتائج الفعلية عن المُخطَّط لها وبالتالي تحديد مدى قدرة الشركة على مواصلة نشاطها، وهو أيضاً عنصر مهم للمستثمرين حيث يساعدهم على اتخاذ القرار الأمثل لاستثمار أموالهم في الشركات الناجحة (عبود والبرزنجي، 2019، ص32-33).
- وأما من حيث القطاع، فإن القطاع الصناعي الذي تركز عليه هذه الدراسة يعتبر من أكبر قطاعات سوق التداول السعودي ويحظى باهتمام خاص من قبل الدولة. حيث تسعى الدولة من خلال المصانع السعودية إلى تغطية احتياجاتها المحلية من الصناعات وأيضاً التصدير للأسواق العالمية (برنامج تطوير الصناعة الوطنية والخدمات اللوجستية، 2021، ص55-57). فعلى سبيل المثال، صناعة البتروكيماويات تُمثل أكثر من 60% من الصادرات السعودية الغير نفطية، كما تُوفر فرص استثمارية كبيرة تبلغ ربع إجمالي السوق المالي (الحقباني، 2020). ولذلك من المهم دراسة أحد أهم عناصر الحوكمة وهو مجلس الإدارة وخصائصه وكيفية تأثيره على الأداء المالي لهذا القطاع.
- ومن حيث الأهمية لمنظمي هيئة السوق المالية فإنه من المتوقع أن تساهم نتائج وتوصيات هذه الدراسة في مساعدة منظمي الهيئة في معرفة تأثير التغييرات الجديدة التي حصلت في لائحة الحوكمة وخاصة تلك المتعلقة باستقلالية أعضاء مجلس الإدارة ومستواهم التعليمي على الأداء المالي للشركات وبالتالي عمل التعديلات اللازمة على اللائحة في حالة دعت الحاجة لذلك.

#### منهجية الدراسة:

- مجتمع الدراسة وعينتها: يتألف مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة والمدرجة في السوق المالية السعودية (تداول). أما عينة الدراسة، فتضم أكبر قطاعات السوق المالي السعودي تداول من حيث عدد الشركات، وهو قطاع المواد الأساسية المكون من 42 شركة والذي أشاد مؤشر الأسهم الدولي Standard & Poor's (S&P) بتفوق أدائه في النصف الأول لسنة 2021م على أمثاله

من دول مجموعة العشرين (الاقتصادية، 2021). وقد تم استبعاد شركتين من العينة؛ بسبب نقص بعض البيانات اللازمة لأداء الدراسة، وبالتالي بلغ حجم العينة النهائي 40 شركة.

- أداة الدراسة: تم الحصول على البيانات اللازمة من خلال القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة لشركات العينة والمنشورة على الموقع الرسمي للسوق المالية السعودية (تداول).
- الحدود المكانية: تم اختيار مكان الدراسة ليكون المملكة العربية السعودية؛ دعماً لرؤية السعودية الواعدة 2030 والتي تطمح إلى إنشاء سوق مالية عالمية تستقطب رؤوس الأموال وتساهم في نمو اقتصاد الدولة (مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية، 2016، ص42)، خاصة أن السوق السعودية للأسهم في تطور ونمو مستمر حيث انعكس ذلك مؤخراً في نجاح انضمام السوق في سنة 2019م إلى مؤشر MSCI العالمي للأسواق الناشئة، مما يجعله يخطو خطوة قوية في سبيل جذب الاستثمارات وتحقيق طموح الرؤية (الاقتصادية، 2021).
- الحدود الزمنية: الفترة الزمنية للدراسة بلغت خمس سنوات (2017م – 2021م). سبب اختيار سنة 2017 كسنة بداية للدراسة هو صدور لائحة الحوكمة الجديدة في تلك السنة والتي احتوت على تحديثات كثيرة ومن ضمنها تلك التحديثات الخاصة بمجلس الإدارة وخصائصه، وأيضاً في نفس هذه السنة تمت إعادة تصنيف قطاعات سوق تداول من 16 قطاع إلى 20 قطاع وفقاً للمعيار العالمي لتصنيف القطاعات ((Global Industry Classification Standard (GICS)؛ وذلك من أجل توحيد معايير المقارنة بين السوق المحلي والأسواق العالمية (الاقتصادية، 2021). وانتهت الدراسة عند سنة 2021م، نظراً لكونها أحدث سنة نُشرت فيها بيانات العينة أثناء كتابة هذه الدراسة.

## 2- الدراسات السابقة

تزخر المجالات العلمية بالعديد من الدراسات التي تناولت خصائص مجلس الإدارة وأثرها على الأداء المالي للشركات في شتى أنحاء العالم. ورغبةً في تسليط الضوء عليها والاستفادة من مناهجها ونتائجها، تستعرض الباحثان جزءاً من هذه الدراسات مرتبة زمنياً من الأحدث إلى الأقدم، كما يلي:

1. دراسة **Queiri et al. (2021)** هدفت إلى معرفة العلاقة بين كل من خصائص مجلس الإدارة وتركز الملكية وبين أداء الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية. وقد تألفت المجتمع من الشركات الخدمية والصناعية في سوق مسقط للأوراق المالية. وبعد استثناء الشركات التي لم تتوفر فيها جميع البيانات المطلوبة، بلغ حجم العينة 14 شركة، تمت دراستها من سنة 2009م إلى 2015م. تم حساب الأداء المالي بواسطة نسبي (ROA) و (TQ)، ثم خُللت البيانات باستخدام أسلوب المربعات الصغرى العادية ((Ordinary Least Square (OLS). توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على أداء الشركة، ووجود تأثير سلبي لكل من عدد اجتماعات المجلس، ونسبة الأعضاء المستقلين على الأداء. أوصت الدراسة منظمي سياسات الحوكمة بالاطلاع على النتائج الحالية، وأوصت الشركات بوضع أسس منهجية عند اختيار الأعضاء المستقلين من حيث توفر الخبرة وعدم الانضمام إلى عدد كبير من المجالس، كما شددت على أهمية الاعتناء بوجود مجلس الإدارة أكثر من التركيز على العدد فحسب.
2. دراسة **Abdeljawad and Masri (2020)** هدفت إلى اختبار العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركات الفلسطينية لعينة ضمت 47 شركة خلال الفترة من 2012م إلى 2014م. استخدمت الدراسة نسب (ROA) و (ROE) وربحية السهم لقياس الأداء المالي، ثم استخدمت أسلوب المربعات الصغرى المعممة ((Generalized Least Square (GLS) لحساب معاملات الانحدار. أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على أداء الشركات، في حين وُجد تأثير سلبي لكل من حجم المجلس، وعدد الأعضاء المستقلين، وعدد حاملي شهادة الدكتوراه على الأداء المالي. أوصت الدراسة بأهمية اطلاع منظمي سياسات الحوكمة لنتائج الدراسة، والتشجيع على تصغير حجم مجلس الإدارة، وزيادة عدد اجتماعاته، مع اختيار الأعضاء المستقلين والحاصلين على شهادات عليا بعناية.
3. دراسة **Guney et al. (2020)** هدفت إلى معرفة تأثير خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات في أسواق شرق أفريقيا الحدودية (كينيا، وأوغندا، وتزانيا). وقد تكون المجتمع من جميع الشركات الغير مالية المدرجة في هذه الأسواق، أما العينة فاقتصرت على 47 شركة، تم جمع بياناتها خلال السنوات من 2000م إلى 2013م. تم اعتماد نسبة (ROA) كمقياس للأداء، ثم أُجري التحليل باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data). توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي، في مقابل وجود تأثير إيجابي للأعضاء من ذوي التعليم العالي. وأوصت الدراسة بأهمية إنشاء لائحة توضح مهام مجلس الإدارة؛ لتجنب أي نزاعات.

4. دراسة **Bajaher (2019)** هدفت إلى تحليل أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات الإسمنت في السوق المالي السعودي والتي يبلغ عددها 14 شركة. وبعد استبعاد إحدى الشركات ذات البيانات المفقودة، بلغت العينة 13 شركة، تم استخراج بياناتها خلال الفترة من 2012م إلى 2016م، مع قياس الأداء المالي باستخدام (ROA)، ثم تحليلها بأسلوب (OLS). توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة، وعدد اجتماعاته، والأعضاء المستقلين فيه على الأداء المالي؛ وأوصت بإجراء المزيد من البحوث المشابهة مع توسيع عينة الدراسة، أو اختيار متغيرات أخرى.
5. دراسة **Assenga et al. (2018)** هدفت إلى معرفة تأثير خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المدرجة في تنزانيا والتي يبلغ عددها 18 شركة، وبعد استبعاد الشركات المالية وذات البيانات الغير مكتملة، انحصرت العينة في 7 شركات فقط. وقد تم اختيار نسبي (ROA) و (ROE) لقياس الأداء المالي، واعتماد نماذج (Panel Data) في تحليل بيانات شركات العينة خلال السنوات من 2006م إلى 2013م، بالإضافة إلى إجراء مقابلات مع 12 شخص من أصحاب المصلحة الرئيسيين. توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من حجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين فيه، وعدد حاملي شهادة الدكتوراه على الأداء المالي للشركات، وأوصت بتشجيع المسؤولين على صياغة أنظمة حوكمة مناسبة لبيئة العمل في الدولة، مع توضيح آليات تعيين الأعضاء وتدريبهم بشكل أكثر شفافية.
6. دراسة **Makhlouf et al. (2017)** هدفت إلى معرفة العلاقة بين فعالية مجلس الإدارة وأداء الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها 134 شركة. وقد تمثلت عينة الدراسة من 120 شركة ممن توفرت فيها البيانات اللازمة خلال السنوات من 2009م إلى 2013م. وقد تم قياس الأداء المالي باستخدام (ROA) و (TQ)، ثم إجراء التحليل وفقاً لأسلوب (Panel Data). خلصت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لحجم المجلس على الأداء المالي، ووجود تأثير إيجابي لعدد الأعضاء المستقلين على الأداء، وأما عدد الاجتماعات فلم يوجد لها تأثير جوهري، وأوصت بالاطلاع على هذه النتائج مع إجراء المزيد من البحوث ذات العلاقة.
7. دراسة **محمدي وقريشي (2016)** هدفت إلى معرفة أثر الحوكمة على الأداء المالي للشركات البتروكيماوية المدرجة في سوق المال السعودي. وقد تألفت المجتمع من جميع الشركات البتروكيماوية المدرجة في سوق المال السعودي، في حين تألفت عينة الدراسة من 10 شركات توفرت فيها البيانات اللازمة خلال السنوات من 2010م إلى 2015م. وتم استخدام نسبة (ROA) لقياس الأداء المالي، واستخدام نماذج (Panel Data) لتقدير معاملات الانحدار. توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي وجوهري لعدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين على الأداء المالي، بينما لا يوجد تأثير جوهري لحجم المجلس على الأداء.
8. دراسة **Bhatt and Bhattacharya (2015)** هدفت إلى فحص العلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية والأداء المالي للقطاع التقني في الهند لعينة بلغت 114 شركة تم جمع بياناتها للفترة من 2006م إلى 2011م. وقد تم قياس الأداء المالي باستخدام (ROA) و (ROE) و (TQ) والعائد على رأس المال العامل. ثم تحليل البيانات بأسلوب المربعات الصغرى ذات المرحلتين والثلاثة مراحل. توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على أداء الشركات؛ بينما لا يوجد تأثير لكل من عدد الاجتماعات، والأعضاء المستقلين على الأداء المالي. تمت التوصية بزيادة حجم المجلس لتوفير المزيد من الخبرات، والحد من سيطرة المدير التنفيذي، بالإضافة إلى أهمية وجود أعضاء مستقلين أكفاء لتعزيز أداء الشركات.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

أولاً، تُعد هذه الدراسة - على حد علم الباحثان - من الدراسات الأولى في السعودية التي تختبر أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات بعد استحداث لائحة الحوكمة في سنة 2017م والتي تضم 98 مادة مقارنة باللائحة القديمة الصادرة في سنة 2006م والتي ضمت 19 مادة فقط. وتدور إحدى الاختلافات بين اللائحتين حول عوارض استقلالية عضو مجلس الإدارة، حيث ذكرت اللائحة القديمة ستة عوارض، بينما أوردت اللائحة الجديدة عشرة عوارض ووسعت مفهوم صلة القرابة لتشمل الأجداد والأحفاد والأخوة (هيئة السوق المالية، 2017، ص 22-23)، وهذا يعني أن العضو المستقل وفقاً لللائحة القديمة ليس بالضرورة أن يبقى مستقلاً وفقاً لللائحة الجديدة.

ثانياً، تميزت الدراسة الحالية بدراسة خاصة هامة من خصائص مجلس الإدارة والمتعلقة بتعليم المجلس. فعلى حد علم الباحثان، لم تتناول الدراسات السابقة السعودية مثل (محمدي وقريشي، 2016؛ Bajaher, 2019) دراسة تأثير مستوى تعليم أعضاء مجلس الإدارة على الأداء المالي. ووفقاً لما ذكره Francis et al. (2015، ص 547) يُعتبر الأعضاء ذوو الخلفية الأكاديمية من الموارد المهمة للشركة، والتي تُساعد في تحسين الأداء المالي. من أجل ذلك، رغبت الباحثان في اختبار هذه الخاصية المهمة ضمن متغيرات الدراسة.

أخيراً، وعلى حد علم الباحثان فقد اقتصر معظم الدراسات السابقة على اختبار نسبة أو اثنتين من النسب المالية مثل دراسة (Bajaher, 2019; Guney et al., 2020; Makhlouf et al., 2017)، في حين تختبر هذه الدراسة تأثير الخصائص على ثلاثة نسب مالية، اثنتان منها محاسبية (ROE و ROA)، والأخرى تعتمد على القيمة السوقية للشركة وهي (TQ)؛ للوصول إلى نتائج أكثر دقة ومتانة.

### 3- الإطار النظري

#### 1-3 حجم مجلس الإدارة والأداء المالي:

يُعرف حجم مجلس الإدارة بأنه عدد الأعضاء الذين يمثلون المجلس (Bajaher, 2019, p.703; Queiri et al., 2021, p.650). وقد اختارت بعض الدول عدداً موحداً لأعضاء مجالس إدارتها، فيما وضعت الدول الأخرى حداً أدنى وأقصى لعدد الأعضاء (Ahmadi et al., 2018, p.219)، وهذا يدل على عدم وجود حجم مثالي مُتفق عليه بين دول العالم.

وقد انقسمت آراء الباحثين حول أفضل حجم لمجلس الإدارة، فبُشجج البعض على اختيار مجالس صغيرة تتراوح من سبعة إلى تسعة أعضاء؛ لتسهيل التواصل، واتخاذ القرارات بين الأعضاء (Makhlouf et al., 2017, p.30; Malik & Makhdoom, 2016, p.758). ويتم تفضيل هذا الحجم الصغير في الشركات العائلية؛ نظراً لتوافق الأهداف بين كلٍ من الإدارة والمساهمين (Jaskiewicz & Klein, 2007, p.1086). في المقابل، يُشجج البعض الآخر على زيادة عدد الأعضاء، حيث تُوفر المزيد من المعارف والخبرات المتبادلة، والتي تُوجّه المجلس إلى اتخاذ قرارات أكثر حكمة (Dalton et al., 1999, p.678).

وبين اختلاف وجهتي النظر، يوصي Malik and Makhdoom (2016, ص759) الشركات بإنشاء مجالس إدارة تتألف من عدد مناسب ومعقول من الأعضاء بناءً على ما تقتضيه لوائح الحوكمة في كل دولة. ووفقاً لللائحة الحوكمة السعودية، يجب أن يتراوح حجم المجلس من ثلاثة إلى أحد عشر عضواً، بحيث يتناسب مع حجم الشركة وطبيعة نشاطها (هيئة السوق المالية، 2017، ص20).

#### 2-3 اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي:

يقوم الأعضاء في اجتماعات مجلس الإدارة بمناقشة أداء الشركة، وممارسة أدوارهم الرقابية والتوجيهية، ووضع الخطط الاستراتيجية (Abdeljawad & Masri, 2020, p.763). وتجدر الإشارة إلى أن هناك اختلاف حول العدد المناسب لعقد اجتماعات مجلس الإدارة، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن زيادة اجتماعات مجلس الإدارة ترتبط بالمشاكل التي تواجه الشركة، فعندما يتدنّى الأداء، يتحفّز المجلس لزيادة عدد الاجتماعات، ومع مرور الوقت يتحسن الأداء (Malik & Makhdoom, 2016, p.760; Vafeas, 1999, p.140). ومن جانب آخر، يرى Queiri et al. (2021, ص659) أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة يؤثر بشكل سلبي على أداء الشركات نظراً لارتباطها بتكاليف إدارية عالية، ذكر Vafeas (1999, ص118) من هذه التكاليف على سبيل المثال: تذاكر السفر، وبدلات حضور اجتماع الأعضاء؛ كما يبرز في هذه الاجتماعات الطابع الرسمي والتشريف، وينقضي جزء كبير من الوقت في تتبع الأعضاء المستقلين لوضع الشركة الحالي (Alsartawi, 2019, p.293). وبالتالي لا يرى كل من Queiri et al. (2021, ص659) و Alsartawi (2019, ص301) أي ضرورة لزيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة حيث أن تكلفة إقامتها تفوق الفائدة المرجوة من عقدها. أما عن عدد الاجتماعات الموصى بها في الشركات السعودية فقد قدّمت لائحة الحوكمة السعودية فقرة استرشادية توصي بعقد أربعة اجتماعات خلال السنة (هيئة السوق المالية، 2017، ص33).

وإلى جانب الاهتمام بأعداد اجتماعات مجلس الإدارة، يجدر بالذكر إشادة بعض الدراسات بأهمية الاعتناء بجودة هذه الاجتماعات أيضاً. حيث طرح Murray and Harrison (2014, ص42-43) بعض النقاط التي قد تُضعف من جودة اجتماعات مجلس الإدارة، منها: عدم إرسال جدول المهام إلى الأعضاء للإطلاع عليها قبل الاجتماع بوقت كافٍ، والمبالغة في طول أو قصر مدة الاجتماع، وشغل معظم الوقت بالنقاط الروتينية، وعدم وضوح الجهة المسؤولة عن تنفيذ ما تم الاتفاق عليه، وأخيراً وجود صراعات ومصالح مختلفة تعارض مع بعضها البعض.

#### 3-3 استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي:

العضو المستقل هو شخص يعمل بشكل أساسي لدى جهة أخرى بخلاف الشركة التي يشغل عضوية مجلس إدارتها (Adams et al., 2010, p.83). يتم ترشيح العضو المستقل بناءً على كفاءته بعيداً عن أي دوافع أخرى؛ بهدف تقديم آراء موضوعية، تُرشد الإدارة التنفيذية، وتحمي مصالح المساهمين وأصحاب المصلحة بشكل عام (Fuji et al., 2016, p.461). وقد اشترطت اللائحة السعودية أن تتألف تركيبة المجلس من عضوين مستقلين كحد أدنى أو ما يُشكّل ثلث المجلس أهمها أكثر (هيئة السوق المالية، 2017، ص20).

يرى بعض الباحثين أن وجود الأعضاء المستقلين يُساعد في عمليات الرقابة على المدراء، وفي الربط بالموارد الخارجية (Hillman et al., 2000, p.252). في حين يرى البعض الآخر أن وجودهم قد يُشكّل عبئاً على الشركة؛ بسبب افتقارهم للمعلومات التشغيلية، وعدم قدرتهم على فهم وضع الشركة بشكل صحيح (بوسنة، 2018، ص39). وقد يحصل هذا العبء نتيجة قصر فترة تولي العضو المستقل لمنصبه داخل المجلس (Reguera-Alvarado & Bravo, 2017, p.598). بالإضافة إلى ما سبق، أشار Bhagat and Black (2002، ص266-267) إلى أسباب أخرى، مثل: الخلل في مدى انطباق صفة الاستقلالية على العضو المستقل، أو عدم الرغبة في معارضة بقية الأعضاء، أو الانشغال بمجالس إدارة عدة شركات في وقت واحد، أو التعيين لأهداف صورية تتماشى مع الأنظمة أو تُضفي تنوعاً عرقياً وجنسياً.

#### 4-3 تعليم مجلس الإدارة والأداء المالي:

يُعتبر التعليم من الأمور التي تُميز مجالس الإدارة، حيث يُعد ركيزة أساسية في جلب المعارف والخبرات؛ لترشيد قرارات المجلس، كذلك يتمتع الأعضاء من ذوي التعليم العالي بقدرة على معالجة الأحداث بشكل مستقل، وحُسن استغلال للموارد الخارجية؛ وينعكس ذلك إيجابياً على قيمة الشركة، وجودة أرباحها، وأداءها المالي في حالات الاستحواذ، وأيضاً على عدد براءات الاختراع لديها (Francis et al., 2015, p.577). وقد نصت المادة الثامنة عشرة من لائحة الحوكمة السعودية على الشروط الواجب توافرها في العضو، وعلى وجه الخصوص المؤهلات العلمية، والمبادئ المالية التي تمكّنه من قراءة وفهم التقارير المالية الخاصة بالشركة (هيئة السوق المالية، 2017، ص21).

وبالرغم من المزايا التي يُقدمها تعليم مجلس الإدارة للشركة إلا أن حصول العضو على شهادة عليا تختلف عمّا تحتاجه الشركة لن يُقدّم لها منفعة كبيرة (Francis et al., 2015, p.577). كما أن اختلاف المستويات التعليمية بين الأعضاء قد يؤدي إلى إدراك المعلومات والاستجابة لها بشكل مختلف؛ مما يُفضي إلى نزاعات، وبالتالي التأثير بشكل سلبي على أداء الشركة (Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020, p.336). وأيضاً، فقد تتم عملية تعيين الأعضاء من حملة الشهادات العليا وفق أهداف غير موضوعية، كزيادة هيبة المجلس ومكانته فقط، وليس للاستفادة منهم فعلاً في تطوير الشركة (Abdeljawad & Masri, 2020, p.763; Assenga et al., 2018, p.1098).

وبعد استعراض الخصائص السابقة، يجدر بالذكر الإشارة إلى الجوانب الأخرى التي طرحها Sonnenfeld (2002) في مقالته حول الأمور التي تجعل من مجلس الإدارة مجلساً فعالاً، حيث عقد مقارنات بين الشركات الأمريكية الأعلى والأدنى ضمن قائمة Fortune 500، وكذلك عدداً من الشركات التي فُضح أمرها مثل Enron، ووجد أن خصائص مجلس الإدارة متقاربة فيما بينها مثل عدد أعضاء المجلس، واجتماعات المجلس، ونسبة الأعضاء المستقلين، ونسبة الأعضاء من حملة الشهادات العليا. لذلك، أشاد بالجوانب الاجتماعية المهمة داخل مجلس الإدارة والتي يغفل عنها الكثير، مثل: بناء الاحترام والثقة والصراحة بين الأعضاء التنفيذيين والمستقلين، وعدم وجود الأحزاب والانقسامات، وتقبل اختلاف وجهات النظر بشكل ودي، وتحمل كل فرد لمسؤوليته، وإنشاء بنود لتقييم أداء المجلس والأعضاء بشكل دوري.

#### 4- الإطار العملي

##### 1-4 نوع بيانات الدراسة:

تختبر الدراسة الحالية عدداً من المقاطع (وهي هنا الشركات) خلال فترة زمنية معينة، وهذا ما يُدعى بالسلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data). فبدلاً من اختبار شركة واحدة لعدة سنوات، أو اختبار عدة شركات خلال سنة واحدة؛ تم اختبار 40 شركة خلال 5 سنوات، وهذا يزيد من عدد مشاهدات الدراسة لتُصبح 200 مشاهدة.

##### 2-4 متغيرات الدراسة:

يتمثل المتغير المستقل للدراسة في خصائص مجلس الإدارة، بينما يتمثل المتغير التابع في نسب الأداء المالي للشركات، مع وجود بعض المتغيرات الضابطة. ويوضّح الجدول (1) نوع متغيرات الدراسة، وأسمائها، ورموزها، وطريقة حسابها، ومراجعتها السابقة.

جدول (1): متغيرات الدراسة

نوع المتغير	اسم المتغير	رمز المتغير	حساب المتغير	المرجع
المتغيرات المستقلة	حجم مجلس الإدارة	BSIZE	إجمالي أعضاء مجلس الإدارة بنهاية السنة	Abdeljawad & Masri, ) 2020; Bajaher, 2019; (Queiri et al., 2021
	اجتماعات مجلس الإدارة	BMTG	إجمالي اجتماعات مجلس الإدارة خلال السنة	
	استقلالية مجلس الإدارة	BIND	$\frac{\text{عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين}}{\text{إجمالي الأعضاء بنهاية السنة}}$	
المتغيرات التابعة	تعليم مجلس الإدارة	BEDU	$\frac{\text{* عدد أعضاء مجلس الإدارة من حملة الشهادات العليا}}{\text{إجمالي الأعضاء بنهاية السنة}}$	Abdeljawad & Masri, ) 2020; Assenga et al., 2018; Guney et al., (2020
	العائد على الأصول	ROA	$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{إجمالي الأصول}}$	Abdeljawad & Masri, ) 2020; Assenga et al., (2018
العائد على حقوق الملكية	ROE	$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$		
المتغيرات الضابطة	توبين كيو	TQ	$\frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{القيمة الدفترية للإلتزامات}}{\text{القيمة الدفترية للأصول}}$	Bhatt & Bhattacharya, ) 2015; Queiri et al., (2021
	حجم الشركة	FSIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة	Assenga et al., 2018; ) Bhatt & Bhattacharya, 2015; Queiri et al., (2021
	مديونية الشركة	FLEV	$\frac{\text{إجمالي الإلتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}}$	

\* حملة الشهادات العليا (دبلوم عالي، ماجستير، دكتوراه).  
المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على الدراسات السابقة.

## 3-4 الأساليب الإحصائية المستخدمة:

بعد حساب قيم ونسب المتغيرات من خلال برنامج (Excel)، قامت الباحثتان بتوظيف عدد من الأساليب الإحصائية باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (Eviews 12)، وهي: الإحصاء الوصفي، وتحليل الارتباط، ثم تقدير نماذج (Panel data). كما أضافت الباحثتان نسب الأداء المالي بفترة إبطاء واحدة من أجل تحسين جودة النماذج، ثم المفاضلة بين هذه النماذج من خلال اختبار (Redundant Fixed Effects Tests) و (Hausman)، بالإضافة إلى مجموعة من الاختبارات لتقييم جودة هذه النماذج مثل: اختبار (Durbin-Watson) و (Variance ratio test) و (Variance Inflation Factor (VIF)).

## 4-4 نماذج الدراسة:

يمكن صياغة نماذج الدراسة وفقاً للمعادلات التالية:

$$(ROA)_{ti} = \alpha_0 + \beta_1 (BSIZE)_{ti} + \beta_2 (BMTG)_{ti} + \beta_3 (BIND)_{ti} + \beta_4 (BEDU)_{ti} + \beta_5 (FSIZE)_{ti} + \beta_6 (FLEV)_{ti} + \beta_7 (ROA)_{t-1i} + \varepsilon_t$$

$$(ROE)_{ti} = \alpha_0 + \beta_1 (BSIZE)_{ti} + \beta_2 (BMTG)_{ti} + \beta_3 (BIND)_{ti} + \beta_4 (BEDU)_{ti} + \beta_5 (FSIZE)_{ti} + \beta_6 (FLEV)_{ti} + \beta_7 (ROE)_{t-1i} + \varepsilon_t$$



$$(TQ)_{ti} = \alpha_0 + \beta_1 (BSIZE)_{ti} + \beta_2 (BMTG)_{ti} + \beta_3 (BIND)_{ti} + \beta_4 (BEDU)_{ti} + \beta_5 (FSIZE)_{ti} + \beta_6 (FLEV)_{ti} + \beta_7 (TQ)_{t-1i} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

(ROA): العائد على الأصول، (ROE): العائد على حقوق الملكية، (TQ): توبين كيو، ( $\alpha_0$ ): الحد الثابت، ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ ): معاملات الانحدار المقدرة، (BSIZE): حجم مجلس الإدارة، (BMTG): اجتماعات مجلس الإدارة، (BIND): استقلالية مجلس الإدارة، (BEDU): تعليم مجلس الإدارة، (FSIZE): حجم الشركة، (FLEV): مديونية الشركة، ( $(TQ)_{t-1i}$ ): نسبة الأداء المالي بفترة إبطاء واحدة، (t): السنة، (i): الشركة، ( $\varepsilon$ ): الأخطاء العشوائية.

## 5- النتائج

### 1-5 الإحصاء الوصفي

#### • وصف مشاهدات الدراسة

عند النظر إلى شركات قطاع المواد الأساسية، يمكن تمييز نوعين من الصناعات الرئيسية الموجودة فيه، وهي صناعة البتروكيماويات، وصناعة الإسمنت؛ كما توجد شركات صناعية أخرى لا تتبع لأي منهما، بل تعمل في مجالات مختلفة، مثل: المعادن، والورق، والعبوات وغيرها من الصناعات الأساسية في السعودية. ويصف الجدول (2) مشاهدات عينة الدراسة من حيث نوع الصناعة، وعدد مشاهداتها، ونسبتها. وقد قامت بعض الدراسات باختيار نوع واحد من هذه الصناعات، مثل: دراسة محمدي وقريشي (2016) التي ركزت عينتها على شركات صناعة البتروكيماويات، بينما ركزت عينة دراسة Bajaher (2019) على شركات صناعة الإسمنت؛ أما الدراسة الحالية فتتميز بدراسة كامل قطاع المواد الأساسية بمختلف شركاته. ويتضح من خلال الجدول أن النسبة الأكبر من المشاهدات تخص شركات صناعة الإسمنت، حيث بلغت 37.5% من إجمالي المشاهدات، في حين بلغت نسبي مشاهدات شركات الصناعات المختلفة والبتروكيماويات من هذا القطاع 32.5% و30% على التوالي.

جدول (2): وصف مشاهدات الدراسة

النسبة	العدد		
37.50%	75	الإسمنت	نوع الصناعة
32.50%	65	الصناعات المختلفة	
30%	60	البتروكيماويات	
100%	200	إجمالي المشاهدات	
المصدر: إعداد الباحثان حسب مخرجات برنامج (Eviews 12).			

#### وصف متغيرات الدراسة

يوضح الجدول (3) نتائج مجموعة من الاختبارات الإحصائية التي تصف متغيرات الدراسة من حيث الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأكبر قيمة، وأقل قيمة.

جدول (3): وصف متغيرات الدراسة

أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	متغيرات الدراسة
-0.165	0.312	0.068	0.043	العائد على الأصول
-1.155	0.621	0.146	0.053	العائد على حقوق الملكية
0.581	4.62	0.74	1.563	توبين كيو
4	11	1.605	8.045	حجم مجلس الإدارة
2	10	1.448	4.88	اجتماعات مجلس الإدارة
0.143	1	0.161	0.504	استقلالية مجلس الإدارة
0	0.889	0.222	0.448	تعليم مجلس الإدارة

أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	متغيرات الدراسة
18.129	26.497	1.553	21.84	حجم الشركة
0.008	0.921	0.216	0.351	مديونية الشركة
المصدر: إعداد الباحثان حسب مخرجات برنامج (Eviews 12).				

بالنسبة للمتغيرات التابعة، بلغ متوسط العائد على الأصول (4.3%)، وهذا يعني أن كل ريال تم استثماره في الأصول حقق عائداً قدره بالمتوسط (4.3) هللات، وكانت أكبر نسبة ربح ب (31.2%)، وأكبر خسارة ب (-16.5%). كما بلغ متوسط العائد على حقوق الملكية (5.3%)، مما يعني أن كل ريال كان ضمن حقوق المساهمين حقق عوائد (5.3) هللات، وبلغت أكبر نسبة ربح (62.1%)، وأكبر خسارة (-115.5%). أما بالنسبة لتوطين كيو، فكان مقدار المتوسط (1.563)، وبما أنه تجاوز الواحد الصحيح فهذا يعني بشكل عام ارتفاع القيمة السوقية على القيمة الدفترية لشركات العينة (بوسنة، 2018، ص33)، وقد بلغت أعلى قيمة له (4.62)، في حين كانت أقل قيمة (0.581).

أما المتغيرات المستقلة، فقد بلغ متوسط حجم مجلس الإدارة (8) أعضاء، وكان أكبر عدد هو (11) عضواً، وأقل عدد هو (4) أعضاء؛ وتماشى هذه النتائج مع لائحة الحوكمة السعودية التي تنص على ألا يقل حجم مجلس الإدارة عن ثلاثة أعضاء وألا يتجاوز أحد عشر عضواً (هيئة السوق المالية، 2017، ص20). كما بلغ متوسط الاجتماعات السنوية (5) اجتماعات، وفي حين عقدت بعض الشركات (10) اجتماعات سنوية كأكثر عدد، عقد البعض اجتماعين فقط كأقل عدد، وقد قدمت اللائحة السعودية فقرة استرشادية توصي بعقد أربعة اجتماعات خلال السنة (هيئة السوق المالية، 2017، ص33). أيضاً فيما يتعلق باستقلالية مجلس الإدارة، فقد بلغ المتوسط (50%) أي أن نصف أعضاء المجلس مستقلون، وهذا يدل على التزام مجموعة كبيرة من العينة بالحد الأدنى الوارد في اللائحة السعودية وهو عضوين أو الثلث (هيئة السوق المالية، 2017، ص20). كما يظهر أن أعلى نسبة استقلالية قد بلغت (100%) بمعنى أن مجلس إدارة بعض الشركات كان يتألف بالكامل من أعضاء مستقلين، أما أقل نسبة استقلالية فكانت تقريباً (14%). آخر المتغيرات المستقلة هو تعليم مجلس الإدارة، حيث تراوح متوسط نسبة حملة الشهادات العليا تقريباً (45%) من إجمالي أعضاء المجلس، وكانت أعلى نسبة تقريباً (89%)، في مقابل عدم توفر أي عضولديه شهادة عليا في بعض شركات العينة. وأخيراً المتغيرات الضابطة، حيث بلغ المتوسط لحجم الشركة (21.84)، وأعلى قيمة هي (26.497) وأقل قيمة (18.129). أما مديونية الشركة، فيتضح أن شركات العينة - على المتوسط - تقوم بتمويل ما نسبته (35%) من أصولها عن طريق الديون، كما بلغت أعلى نسبة مديونية (92%)، في مقابل أقل نسبة وهي (0.8%).

## 2-5 تحليل الارتباط

يوضح الجدول (4) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة باستخدام اختبار ارتباط بيرسون (Pearson Correlation). وتشير النتائج بشكل مبدئي إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين مديونية الشركة وكل من نسب الأداء المالي الثلاثة؛ حيث كانت القيمة الاحتمالية (p value) أقل من مستوى المعنوية 5%، وهذا يعني أن زيادة مديونية الشركة تؤدي إلى تراجع أداءها المالي. كذلك يظهر بشكل مبدئي وجود علاقة طردية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والعائد على الأصول.

جدول (4): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

9	8	7	6	5	4	3	2	1	المتغيرات
								1	(1) العائد على الأصول
								-----	p value
							1	0.83	(2) العائد على حقوق الملكية
							-----	0.00	p value
						1	0.31	0.50	(3) توطين كيو
						-----	0.00	0.00	p value
					1	-0.13	0.05	0.10	(4) حجم مجلس الإدارة
					-----	0.06	0.49	0.16	p value

9	8	7	6	5	4	3	2	1	المتغيرات
				1	0.10	0.08	0.02	0.15	(5) اجتماعات مجلس الإدارة
				-----	0.16	0.28	0.73	0.04	p value
			1	0.14	-0.13	-0.11	-0.12	-0.05	(6) استقلالية مجلس الإدارة
			-----	0.04	0.07	0.12	0.08	0.48	p value
		1	-0.15	0.22	0.24	0.03	0.04	0.12	(7) تعليم مجلس الإدارة
		-----	0.03	0.00	0.00	0.68	0.55	0.10	p value
	1	0.52	-0.29	0.18	0.48	-0.14	0.12	0.09	(8) حجم الشركة
	-----	0.00	0.00	0.01	0.00	0.05	0.09	0.18	p value
1	0.05	-0.03	0.21	-0.01	-0.12	-0.23	-0.37	-0.46	(9) مديونية الشركة
-----	0.48	0.68	0.00	0.89	0.08	0.00	0.00	0.00	p value

المصدر: إعداد الباحثان حسب مخرجات برنامج (Eviews 12).

## 3-5 تقدير دالة خصائص مجلس الإدارة على نسب الأداء المالي

جدول (5): تقدير دالة خصائص مجلس الإدارة على نسب الأداء المالي

توبين كيو (TQ)			العائد على حقوق الملكية (ROE)			العائد على الأصول (ROA)			المتغير
القيمة الاحتمالية	اختبار (t)	المعامل	القيمة الاحتمالية	اختبار (t)	المعامل	القيمة الاحتمالية	اختبار (t)	المعامل	
0.006	2.767	1.526**	0.374	-0.892	-0.166	0.000	-3.888	-	الحد الثابت (c)
0.292	-1.057	-0.024	0.476	-0.715	-0.006	0.456	-0.748	-0.006	حجم مجلس الإدارة
0.575	-0.563	-0.013	0.915	0.107	0.001	0.404	0.838	0.004	اجتماعات مجلس الإدارة
0.150	-1.448	-0.303	0.820	0.228	0.017	0.428	-0.796	-0.044	استقلالية مجلس الإدارة
0.722	-0.356	-0.059	0.793	-0.263	-0.015	0.964	0.045	0.002	تعليم مجلس الإدارة
0.194	-1.306	-0.035	0.160	1.412	0.014	0.000	4.261	0.121**	حجم الشركة
0.145	-1.466	-0.221	0.007	-2.723	-	0.001	-3.450	-	مديونية الشركة
0.000	20.000	0.928**	0.000	4.721	0.403**	0.062	-1.887	-0.207	الأداء المالي بفترة إبطاء واحدة
0.748			0.243			0.599			Adj. R <sup>2</sup>
68.76 (0.000)			8.299 (0.000)			6.177 (0.000)			F-statistic (prob.)
2.338			1.744			1.993			Durbin-Watson stat
1.218 (0.210)			1.368 (0.103)			2.843 (0.000)			Redundant Fixed Effects Tests (prob.)
-			-			98.538 (0.000)			Hausman (prob.)

المتغير	العائد على الأصول (ROA)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	توبين كيو (TQ)
Variance ratio test (prob.)	64.738 (0.892)	77.971 (0.548)	77.837 (0.547)
النموذج المُعتمد	التأثيرات الثابتة	التجميحي	التجميحي
*دالة إحصائية عند مستوى 0.05، **دالة إحصائية عند مستوى 0.01.			
المصدر: إعداد الباحثان حسب مخرجات برنامج (Eviews 12).			

#### اختيار النموذج الملائم

وفقاً لأسلوب السلاسل الزمنية المقطعية، يتم تقدير ثلاثة نماذج انحدار لكل متغير تابع، وهي: النموذج التجميحي، ونموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية (Gujarati & Porter, 2009, p.593-594). وللمفاضلة بينهم، يتم إجراء بعض الاختبارات الإحصائية إما على مرحلة واحدة أو مرحلتين تبعاً للنتائج. ففي المرحلة الأولى، تتم المفاضلة بين النموذج التجميحي ونموذج التأثيرات الثابتة من خلال اختبار (Redundant Fixed Effects Tests) أو ما يعرف باختبار (F) المقيد. فإذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أكبر من مستوى المعنوية 5%، يكون النموذج التجميحي هو الأفضل والأنسب للبيانات، ويتم التوقف عند هذه النقطة. أما إذا كانت أقل من أو مساوية لـ 5%، فتُعطى الأفضلية لنموذج التأثيرات الثابتة، ويتم الانتقال للمرحلة الثانية. وفي المرحلة الثانية، تتم المفاضلة بين نمودي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية باستخدام اختبار (Hausman). فإذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أقل من مستوى المعنوية 5%، يتم اعتماد نموذج التأثيرات الثابتة. أما إذا كانت القيمة أكبر من 5%، فإن نموذج التأثيرات العشوائية سيكون هو الأفضل (Awan et al., 2018, p.8-10). ويتضح من الجدول (5) أن القيمة الاحتمالية لاختبار (F) المقيد في متغير العائد على الأصول كانت تساوي (0.000) وهي أقل من 5%، مما يؤدي إلى تفضيل نموذج التأثيرات الثابتة على النموذج التجميحي. ثم في المرحلة الثانية، تشير نتائج اختبار (Hausman) إلى أن القيمة الاحتمالية قد بلغت (0.000) وهي كذلك أقل من 5%، مما يدل على أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على نموذج التأثيرات العشوائية في دراسة متغير العائد على الأصول. في حين كانت القيمة الاحتمالية لاختبار (F) المقيد في العائد على حقوق الملكية (0.103) وفي توبين كيو (0.210) وهما أكبر من 5%، مما يدل على عدم معنوية الاختبار، وبالتالي يتم إعطاء الأفضلية للنموذج التجميحي على نموذج التأثيرات الثابتة في دراسة كلا المتغيرين.

#### 4-5 تقييم النماذج

##### أولاً: معنوية النموذج ومعامل التحديد المُعدّل

وفقاً للجدول (5)، يُعد نموذج الانحدار ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% حيث كانت القيمة الاحتمالية لاختبار F تساوي (0.000) في جميع نسب الأداء المالي، وهذا يُشير لجودة النموذج المقدر ككل. كما بلغ معامل التحديد المعدل للنموذج (Adjusted R-squared) (59.9%) في العائد على الأصول، و(24.3%) في العائد على حقوق الملكية، و(74.8%) في توبين كيو، وهذا يعني أن المتغيرات الواردة في النماذج قادرة على تفسير هذه النسبة من التغير الحاصل في كل نسبة من نسب الأداء المالي. في حين تُعزى النسبة الباقية للخطأ العشوائي ومتغيرات أخرى غير مُدرجة في نموذج الدراسة مثل مكافآت أعضاء المجلس وفترة تعيين العضو وغيرها.

##### ثانياً: استقلال حدود الخطأ

من الأمور الهامة عند دراسة نماذج الانحدار التأكيد من استقلالية حدود الخطأ وخلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) إذا بلغت قيمة اختبار (Durbin-Watson) الرقم 2 أو قريباً منه (Lind et al., 2012, p.632). وبالعودة إلى الجدول (5)، فقد بلغت قيمة هذا الاختبار (1.993) للعائد على الأصول، و(1.744) في العائد على حقوق الملكية، و(2.338) في توبين كيو؛ مما يدل على سلامة جميع النماذج من مشكلة الارتباط الذاتي.

##### ثالثاً: التوزيع الطبيعي للبيانات

يُعتبر التأكيد من توزيع البيانات بشكل طبيعي أحد النقاط الأساسية عند استخدام معظم الأساليب الإحصائية. غير أن نظرية النهاية المركزية قد نصت على إمكانية الاستغناء عن هذا الشرط في حال كان حجم العينة أكبر من أو يساوي 30، حيث ترى أن زيادة حجم العينة، يصبح توزيع البيانات أقرب إلى الطبيعي (لخضر ومحمد، 2013، ص18). وبالتالي، بما أن حجم عينة هذه الدراسة قد بلغ 40 شركة، فيمكن القول بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وفقاً لنظرية النهاية المركزية.

رابعاً: تجانس تباين حدود الخطأ

تم التحقق من هذا الشرط من خلال اختبار (Variance ratio test)، فقد بلغت قيمته الاحتمالية (0.892) في العائد على الأصول، و(0.548) في العائد على حقوق الملكية، و(0.547) في توبين كيو؛ وجميع هذه القيم أكبر من 5%؛ وهذا يعني عدم وجود مشكلة في تجانس تباين حدود الخطأ.

خامساً: استقلال المتغيرات المستقلة

يتسبب وجود ارتباط عالي خفي بين المتغيرات المستقلة في مشكلة تُعرف بالتداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity). وللتأكد من عدم وجودها، يُجرى اختبار يُعرف بمعامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor (VIF))، فإذا كانت قيمة المعامل أكبر من 10، دلّ ذلك على وجود هذه المشكلة (Lind et al., 2012, p.535). ويوضح الجدول (6) أن جميع قيم (VIF) لم تتجاوز الرقم 10، وهذا دليل على سلامة النماذج من مشكلة التداخل الخطي المتعدد.

جدول (6): نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF)

اسم المتغير	حجم مجلس الإدارة	اجتماعات مجلس الإدارة	استقلالية مجلس الإدارة	تعليم مجلس الإدارة	حجم الشركة	مديونية الشركة
قيمة VIF	1.35	1.11	1.21	1.41	1.88	1.11

المصدر: إعداد الباحثان حسب مخرجات برنامج (Eviews 12).

#### 6- اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

الفرضية الأولى: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.

وفقاً لنتائج الجدول (5) لم يكن هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على نسب الأداء المالي الثلاثة، حيث كانت القيمة الاحتمالية (0.456) في العائد على الأصول، و(0.476) في العائد على حقوق الملكية، و(0.292) في توبين كيو؛ وجميعها أكبر من مستوى المعنوية 5%، وبناءً على ذلك، يتم رفض الفرضية الأولى. وتتفق هذه النتائج مع (محمد وقرشي، 2016: Assenga et al., 2019; Bajaher, 2018). من جانب آخر، تختلف هذه النتائج عن دراسات أخرى أثبتت وجود معنوية إيجابية لحجم مجلس الإدارة، أي كلما زاد عدد الأعضاء ارتفع الأداء المالي (Bhatt & Bhattacharya, 2015; Queiri et al., 2021). في حين أثبتت دراسات أخرى وجود معنوية سالبة له، فكلما زاد عدد الأعضاء تراجع الأداء المالي (Guney et al., 2020; Makhoulouf et al., 2017).

وقد يعزى السبب في اختلاف النتيجة الحالية عن نتائج الدراسات السابقة لعدة عوامل، منها اختلاف النواحي التشريعية والتنظيمية المتعلقة بحجم مجلس الإدارة في لوائح الحوكمة بين الدول التي جرت الدراسات السابقة فيها عن تلك الخاصة بالملكة العربية السعودية. وأيضاً، كما أشار Assenga et al. (2018، ص1098) بأن حجم مجلس الإدارة لا يجب أن يُلتفت إليه كعامل مؤثر يحد ذاته على الأداء المالي للشركات بقدر ما يجب التركيز على مدى تنوع الخبرات فيه. وترى الباحثتان أيضاً أنه لا بد من تبنى أعضاء مجلس الإدارة لمبدأ العمل بروح الفريق الواحد سواء كان الحجم كبيراً أو صغيراً، إذ من الممكن أن ينسجم أعضاء بعض المجالس الكبيرة، ويحتد النقاش ويختلف في بعض المجالس الصغيرة، والعكس صحيح. وهذا يعود بالدرجة الأولى إلى شخصية وتفكير الأعضاء، ثم قدرة رئيس المجلس على التحكم بزمم الأمور، الأمر الذي قد يؤثر بطريقة أو بأخرى على القرارات المتخذة في الشركة والتي قد تنعكس سلباً أو إيجاباً على الأداء المالي للشركة.

الفرضية الثانية: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.

لم تتوصل النتائج إلى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لاجتماعات مجلس الإدارة على أي من نسب الأداء المالي التي تم اختبارها عند مستوى معنوية 5%. فقد بلغت القيمة الاحتمالية لمعامل العائد على الأصول (0.404)، ومعامل العائد على حقوق الملكية (0.915)، ومعامل توبين كيو (0.575)، وبالتالي تُعد الفرضية الثانية غير مقبولة. وتتفق هذه النتائج مع (Bajaher, 2019; Bhatt & Bhattacharya, 2015; Makhoulouf et al., 2017). في المقابل، توصلت بعض الدراسات السابقة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لاجتماعات على الأداء المالي (Abdeljawad & Masri, 2020)، وتوصلت بعض الدراسات الأخرى إلى وجود تأثير سلبي معنوي (Queiri et al., 2021).

ومما قد يُساهم في تفسير النتائج الحالية - من وجهة نظر الباحثتان - وجود جوانب أخرى يجب الالتفات إليها إلى جانب عدد الاجتماعات. حيث ترى الباحثتان أهمية الاعتناء بجودة هذه الاجتماعات وليس فقط عددها، الأمر الذي يتفق مع النقاط التي

طرحها Murray and Harrison (2014، ص42-43) والتي قد تُخل بجودة الاجتماعات وتُضعف من فعالية المجلس في أداء مهامه، فمنها ما يتعلق باختيار وقت ومدة الاجتماع، ومنها ما يتعلق بكيفية تسلسل ومناقشة الموضوعات. فمثل هذه النقاط هي من صميم ما يؤثر على كيفية أداء وعمل المجلس، وبالتالي على جودة الاجتماع ومخرجاته في دعم الشركة ونموها، وقد تُعزى إليها الأسباب التي أدت للوصول إلى نتائج الدراسة الحالية.

الفرضية الثالثة: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.

بالرجوع إلى النتائج في الجدول (5) يُمكن ملاحظة أن معاملات متغير استقلالية المجلس لم تكن ذات دلالة إحصائية على أي من نسب الأداء المالي الثلاثة، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (0.428) في العائد على الأصول، و(0.820) في العائد على حقوق الملكية، و(0.150) في توبين كيو، وجميعها تجاوزت مستوى المعنوية 5%، وبناء عليه، يتم رفض الفرضية الثالثة. وتتفق هذه النتائج مع (Assenga et al., 2018; Bajaher, 2019; Bhatt & Bhattacharya, 2015). وعلى خلاف هذا، خلصت بعض الدراسات السابقة إلى وجود تأثير إيجابي لاستقلالية مجلس الإدارة، أي أن زيادة عدد الأعضاء المستقلين تؤدي إلى رفع الأداء المالي للشركة (محمدي وقريشي، 2016؛ Makhoul et al., 2017). في حين خلصت الدراسات الأخرى إلى وجود تأثير سلبي، أي أن زيادة عدد الأعضاء المستقلين تؤدي إلى تراجع الأداء المالي للشركة (Abdeljawad & Masri, 2020; Queiri et al., 2021).

ويمكن تفسير النتائج الحالية المتعلقة بغياب الأثر الجوهري والدور الفعال للأعضاء المستقلين في تحسين الأداء المالي إلى نفس الأسباب التي أشار إليها Bhagat and Black (2002، ص266-267)، ومنها: الخلل في مدى انطباق صفة الاستقلالية على العضو المستقل، أو الانشغال ببعضه بعض شركات في نفس الفترة، أو التعيين لأهداف صورية. وتتفق الباحثتان مع النقاط السابقة وبخاصة تلك المتعلقة بالخلل في مفهوم الاستقلالية، حيث أن اللاتحة السعودية قد حصرت القرابة المنافية للاستقلالية على أقارب الدرجة الأولى فقط بالرغم من وجود قرابات أخرى كثيرة قد تكون من الدرجة الثانية أو أكثر في بعض الأحيان، ووجودها قد يُخل بصفة الاستقلالية لدى العضو. ومن جهة إضافية، فإن سيطرة العائلة المؤسسة للشركة قد يكون لها دور في تقليل فاعلية الأعضاء المستقلين، فبوجود التوافق في الأهداف بين الإدارة والمساهمين لن يكون لهم دور سوى تقديم الدعم وقت الحاجة (Bhatt & Bhattacharya, 2015, p.240; Jaskiewicz & Klein, 2007, p.1086). وأخيراً، أحد الأسباب المحتملة لعدم فاعلية العضو المستقل يكمن في قصر فترة توليه لمنصبه، حيث توصل Reguera-Alvarado and Bravo (2017، ص598) إلى أن الأمر يتطلب ست سنوات على الأقل ليكون للعضو المستقل أثر واضح في رفع مستوى أداء الشركة.

الفرضية الرابعة: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتعليم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية.

لم تتوصل نتائج الدراسة إلى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لتعليم مجلس الإدارة على نسب الأداء المالي الثلاثة عند مستوى معنوية 5%. فقد بلغت القيمة الاحتمالية لمعامل العائد على الأصول (0.964)، ومعامل العائد على حقوق الملكية (0.793)، ومعامل توبين كيو (0.722)، وهذا يؤدي إلى عدم قبول الفرضية الرابعة. وقد اتفقت هذه النتائج مع دراسة Assenga et al. (2018)، في حين اختلفت عن دراسة Guney et al. (2020) التي أشارت إلى وجود تأثير إيجابي لحملة الشهادات العليا على الأداء المالي، واختلفت عن دراسة Abdeljawad and Masri (2020) التي أشارت إلى وجود تأثير سلبي لحملة الشهادات العليا على الأداء المالي.

ويُمكن أن تُعزى هذه النتائج إلى مجموعة من الأسباب منها: عدم ملائمة تخصص الشهادة العليا للعضو مع احتياجات الشركة وبالتالي لا يُقدم منفعة كبيرة لها (Francis et al., 2015, p.577)، أو بسبب المعايير الغير موضوعية عند تعيين هؤلاء الأعضاء مثل الوجاهة ورفع شأن المجلس وليس للاستفادة الفعلية من حصيلتهم العلمية (Abdeljawad & Masri, 2020, p.763; Assenga et al., 2018, p.1098). كما تضيف الباحثتان سبباً آخر محتمل وهو وجود فجوة بين التعليم النظري والواقع العملي إذا لم يصحب ذلك خبرة كافية في نفس المجال.

إلى جانب اختبار الفرضيات الأربعة الرئيسية، توصلت الدراسة إلى ثلاثة نتائج مهمة تتعلق بالمتغيرات الضابطة للدراسة، وهي: أولاً، يؤثر حجم الشركة بشكل إيجابي على الأداء المالي ممثلاً بالعائد على الأصول، حيث كانت قيمته الاحتمالية (0.000). وهذا يعني أن كبر حجم الشركة يوفر لها الموارد اللازمة للإنتاج دون الحاجة لزيادة التكاليف، وهو ما يُعرف باقتصاديات الحجم (Economies of scale)؛ مما يؤدي إلى ارتفاع العوائد على أصول الشركة كما أشار لذلك (Guney et al., 2020, p.8).

ثانياً، تؤثر مديونية الشركة بشكل سلبي على الأداء المالي عند قياسه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. فقد كانت القيمة الاحتمالية (0.001) و(0.007) على التوالي. وتوضّح هذه النتائج أن اعتماد الشركة بشكل مفرط على الديون يؤدي إلى تحملها مزيداً من التكاليف (مثل الفوائد الربوية)، فلا تتمكن العوائد المُحققة من تغطيتها، وبالتالي ينخفض الأداء.

ثالثاً وأخيراً، يوجد تأثير إيجابي معنوي لنسبة العائد على حقوق الملكية وتوبين كيو بفترة إبطاء على مثيلاتها من غير إبطاء، حيث كانت القيمة الاحتمالية لكلهما (0.000). ويؤكد هذا التأثير الإيجابي أن قيم السنوات الحالية للمتغيرين تعتمدان على قيم السنوات السابقة. وبالتالي فهي تُفيد في توقع القيم المستقبلية (Gujarati & Porter, 2009, p.416-417).  
 ختاماً، توضح النتائج الحالية عدم وجود تأثير معنوي لخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات في عينة الدراسة. وبناء على ذلك، وعوضاً عن حصر كامل التركيز على الأعداد المتعلقة بخصائص المجلس (عدد الأعضاء، وعدد الاجتماعات، وعدد الأعضاء المستقلين، وعدد حملة الشهادات العليا)، تدعو الباحثان إلى توسيع الأفق، وتتفقان مع التوجه الذي طرحه عدد من الباحثين حول وجود عوامل أخرى دقيقة تؤثر على فعالية مجلس الإدارة، ألا وهي ضرورة الاعتناء بالعلاقات التي تربط بين الأعضاء (Sonnenfeld, 2002). وكذلك الاعتناء بجودة خصائص مجلس الإدارة (Queiri et al., 2021, p.660; Murray & Harrison, 2014, p.42). وتذكر الباحثان - على سبيل المثال لا الحصر - عدداً من النقاط المتعلقة بجودة خصائص مجلس الإدارة بناءً على ما أشارت إليه بعض الدراسات السابقة، مثل: مدى تنوع خبرات الأعضاء (Assenga et al., 2018, p.1098)، وكيفية تسلسل عرض المحاور أثناء الاجتماع (Murray & Harrison, 2014, p.42-43)، ومدى سلامة صفة الاستقلالية لدى الأعضاء المستقلين (Bhagat & Black, 2002, p.266)، وأيضاً مدى ملائمة وانتفاع الشركة بتخصص الشهادة العليا للعضو (Francis et al., 2015, p.577).

#### 7- ملخص النتائج

يمكن تلخيص أبرز النتائج التي توصلت إليها الدراسة كما يلي:

- 1- سلامة الأداء المالي المحاسبي والسوقي لشركات العينة بشكل إجمالي، حيث كان متوسط العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وتوبين كيو إيجابياً.
- 2- التزام نسبة كبيرة من شركات العينة بضوابط وتوصيات لائحة حوكمة الشركات السعودية، فقد كان متوسط حجم المجلس، وعدد الاجتماعات، ونسبة الأعضاء المستقلين ضمن المذكور في اللائحة.
- 3- عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة، واجتماعاته، واستقلاليته، وتعليمه على الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية في عينة الدراسة.
- 4- وجود بعض العوامل التي قد تُضعف من فعالية خصائص مجلس الإدارة في التأثير بشكل واضح على أداء الشركات مثل ضعف جودة خصائص مجلس الإدارة وتوتر العلاقات بين الأعضاء.

#### 8- التوصيات

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، تُقدّم الباحثان التوصيات التالية:

- 1- توصي الدراسة بضرورة اعتماد الشركات على معايير موضوعية عند تعيين الأعضاء المستقلين وأصحاب الشهادات العليا ممن لديهم خبرة وكفاءة عالية؛ من أجل تحقيق أكبر فائدة للشركة.
- 2- أهمية اعتناء هيئة السوق المالية بخصائص مجلس الإدارة عدداً وجودةً على حدٍ سواء؛ لأهمية كلا الجانبين في التأثير على فعالية عمل المجلس.
- 3- أهمية تعديل وتوسيع تعريف الأقارب في لائحة الحوكمة السعودية بحيث لا تنحصر على أقارب الدرجة الأولى فحسب، مع تعهد العضو المستقل بعدم وجود قرابة له من قريب أو بعيد بأي من أعضاء المجلس الآخرين.
- 4- تثقيف الأعضاء بأهمية الجوانب النفسية والاجتماعية أثناء الاجتماعات، مثل: كيفية إدارة النقاشات بشكل صحي وبناء، وتقبل اختلاف وجهات النظر دون تصعيدها كمعارضة شخصية، مع الاهتمام بدراسة جميع الأفكار المطروحة دون أي تهميش.
- 5- للدراسات المستقبلية، تقترح الباحثان إجراء دراسة نوعية باستخدام المقابلات الشخصية مع أعضاء مجالس إدارة الشركات السعودية الجيدة منها والغير جيدة (مثل الشركات التي صدرت أحكام قضائية بحق أعضاء مجلس إدارتها) وعقد مقارنة بينها لمعرفة ما لخصائص مجلس الإدارة من أثر على نجاح واستمرارية الشركات من عدمه.

#### المراجع

- الأحمد، هند (2020، يناير 4). الصناعة السعودية في 2020، صحيفة اليوم. تم الاسترجاع من موقع <https://www.alyaum.com>
- الاقتصادية (2021، أغسطس 11). أسهم «المواد الأساسية» السعودية ثاني أفضل أداء بين دول «العشرين» .. مكاسبها 32.4 % في 7 أشهر، الاقتصادية. تم الاسترجاع من موقع [https://www.aleqt.com/2021/08/11/article\\_2150476.html](https://www.aleqt.com/2021/08/11/article_2150476.html)

- الحقباني، عبد الله بن صالح (2020، أغسطس 26). «البتروكيماويات السعودية» سنوات الجهد والبناء وتحديات المستقبل!!، صحيفة مكة. تم الاسترجاع من موقع <https://makkahnewspaper.com/article/1518556>
- برنامج تطوير الصناعة الوطنية والخدمات اللوجستية (2021). التقرير السنوي. تم الاسترجاع من موقع <https://www.vision2030.gov.sa/media/mcu55sn/nidlp-2021-annual-report-ar.pdf>
- بوسنة، حمزة (2018). أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر "CAC 40" خلال الفترة 2015-2017. مجلة المالية وحوكمة الشركات، 2(2)، 23-43.
- عبود، سالم محمد والبرزنجي، أحمد محمد فهد (2019). التحليل المالي، منهج تحليلي لتقييم الأداء ودعم العملية الإدارية. بغداد: دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية.
- لخضر، ديلي ومحمد، سحنون (2013). نظرية النهاية المركزية والاستدلال الإحصائي، مجلة الاقتصاد الصناعي، (4)، 1-19.
- مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية (2016). رؤية 2030. تم الاسترجاع من موقع [https://www.vision2030.gov.sa/media/5ptbkbxn/saudi\\_vision2030\\_ar.pdf](https://www.vision2030.gov.sa/media/5ptbkbxn/saudi_vision2030_ar.pdf)
- محمدي، نورة وقرشي، محمد الصغير (2016). أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصناعية البتروكيماوية المدرجة في سوق المال السعودي. مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، (9)، 187-200.
- هيئة السوق المالية (2017). إعلان من هيئة السوق المالية بشأن صدور قرار نهائي من لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية بإدانة مخالفين لنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية. تم الاسترجاع من موقع [https://www.cma.org.sa/market/news/pages/cma\\_n\\_2182.aspx](https://www.cma.org.sa/market/news/pages/cma_n_2182.aspx)
- هيئة السوق المالية (2017). لائحة حوكمة الشركات. تم الاسترجاع من موقع [https://cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/Documents/CGRegulations\\_ar.pdf](https://cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/Documents/CGRegulations_ar.pdf)
- هيئة السوق المالية (2018). إعلان من هيئة السوق المالية بشأن صدور قرار من لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية بإدانة مخالفين لنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية. تم الاسترجاع من موقع [https://cma.org.sa/Market/NEWS/Pages/CMA\\_N\\_2429.aspx](https://cma.org.sa/Market/NEWS/Pages/CMA_N_2429.aspx)
- Abdeljawad, I. & Masri, R. (2020). Board characteristics and corporate performance: Evidence from Palestine. An – Najah Univ. J. Res. (Humanities), 34(4), 745-770.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. Journal of Economic Literature, 48(1), 58-107.
- Ahmadi, A., Nakaa, N., & Bouri, A. (2018). Chief executive officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms. Research in International Business and Finance, 44, 218-226.
- Alsartawi, A. M. (2019). Board independence, frequency of meetings and performance. Journal of Islamic Marketing, 10(1), 290-303.
- Assenga, M. P., Aly, D., & Hussainey, K. (2018). The impact of board characteristics on the financial performance of Tanzanian firms. Corporate Governance, 18(6), 1089-1106.
- Awan, R. U., Akhtar, T., Rahim, S., Sher, F., & Cheema, A. R. (2018). Governance, corruption and economic growth: a panel data analysis of selected SAARC countries. Pakistan Economic and Social Review, 56(1), 1–20.
- Bajaher, M., S. (2019). Corporate governance and financial performance: An empirical study on cement companies listed in Saudi Stock Market. Jerash for Research and Studies, 20(2), 697-711.
- Bhagat, S., & Black, B. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. Journal of Corporation Law, 27(2), 231-274.
- Bhatt, R. R., & Bhattacharya, S. (2015). Board structure and firm performance in Indian IT firms. Journal of Advances in Management Research, 12(3), 232-248.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. Academy of Management journal, 42(6), 674-686.
- Fernández-Temprano, M. A., & Tejerina-Gaite, F. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. Corporate Governance, 20(2), 324-342.



- Francis, B. Hasan, I. & Wu, Q. (2015). Professors in the boardroom and their impact on corporate governance and firm performance. *Financial Management*, 44(3), 547-581.
- Fuzi, S. F. S., Halim, S. A. A., & Julizaerma, M. K. (2016). Board independence and firm performance. *Procedia Economics and Finance*, 37, 460-465.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Guney, Y., Karpuz, A., & Komba, G. (2020). The effects of board structure on corporate performance: Evidence from East African frontier markets. *Research in International Business and Finance*, 53, 101222, 1-17.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-255.
- Jaskiewicz, P., & 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.
- Lind, D. A., Marchal, W. G. and Wathen, S. A. (2012). *Statistical techniques in business and economics* (15th ed.). New York: McGraw-Hill Irwin.
- Makhlof, M. H., Laili, N. H., Basah, M. Y. & Ramli, N. A. (2017). Board of directors' effectiveness and firm performance: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 23-34.
- Murray, V., & Harrison, Y. (2014). Guidelines for improving the effectiveness of boards of directors of nonprofit organizations. Open SUNY Textbooks. Retrieved from <https://knightscholar.geneseo.edu/oer-ost/15>
- Queiri, A., Madbouly, A., Reyad, S., & Dwaikat, N. (2021). Corporate governance, ownership structure and firms' financial performance: insights from Muscat securities market (MSM30). *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(4), 640-665.
- Reguera-Alvarado, N., & Bravo, F. (2017). The effect of independent directors' characteristics on firm performance: Tenure and multiple directorships. *Research in International Business and Finance*, 41, 590-599.
- Sonnenfeld, J. A. (2002, September). What Makes Great Boards Great. *Harvard Business Review*. Retrieved from <https://hbr.org/>
- The Association of Chartered Certified Accountants [ACCA] (2012). Corporate governance: the board of directors and standing committees. Retrieved from <https://www.accaglobal.com>
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 113-142.