

## تأثير تنوع مجلس الإدارة على قيمة الشركة ومعدلات الربحية والأرباح الموزعة وسعر السهم - دراسة تطبيقية

The impact of the diversity of the board of directors on firm value, profitability rates, dividends and share price  
An Empirical Study

دكتور / هشام سعيد إبراهيم محمد  
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة جامعة عين شمس

[hishamsaeed1965@hotmail.com](mailto:hishamsaeed1965@hotmail.com)

### المستخلص:

استهدفت هذه الدراسة التعرف على تأثير تنوع مجلس الإدارة على قيمة الشركة ومعدلات الربحية والأرباح الموزعة وسعر السهم للشركات المدرجة بالبورصة المصرية، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على عينة عشوائية من ٩٣ شركة خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩ بعدد مشاهدات ٤٦٥ مشاهدة (٩٣ شركة لمدة ٥ سنوات)، وقد استخدمت الدراسة المتغيرات المستقلة: تنوع مجلس الإدارة كمتغير وهمي يأخذ القيمة واحد في حالة التنوع ويأخذ القيمة صفر في حالة عدم التنوع، ونسبة الإناث في مجلس الإدارة، ومستوى التأهيل للإناث من أعضاء مجلس الإدارة. أما المتغيرات التابعة فقد استخدمت قيمة الشركة، ومعدلات الربحية وتشمل: معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق المساهمين، وربحية السهم، وأيضاً نصيب السهم من الأرباح الموزعة، وسعر السهم في نهاية الفترة. بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية المتمثلة في: حجم الشركة، والرافعة المالية، والأرباح المحققة، والعدد الكلي لأعضاء مجلس الإدارة.

وتبين وجود علاقات خطية ذات دلالة إحصائية قوية بين المتغيرات المستقلة للدراسة مما جعل أسلوب الانحدار المتعدد غير ملائم لتمثيل العلاقات بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، لذا اعتمد البحث في تمثيل تلك العلاقات على أسلوب الانحدار المتدرج.

وقد توصلت الدراسة إلى أن تنوع مجلس الإدارة له تأثير إيجابي على معدل العائد على الأصول، بينما كان له تأثير سلبي على نصيب السهم من الأرباح الموزعة، وبدل ذلك على أن تنوع مجلس الإدارة له تأثيره الإيجابي على بنود أصول الشركة

في المدى الطويل، بينما قد يرجع تأثيره السلبي على نصيب السهم من الأرباح الموزعة إلا أن تنوع مجلس الإدارة يفضل احتجاز جزء من الأرباح للاستثمار المستقبلي وزيادة أصول الشركة. ولم يظهر تأثير لنسبة الإناث على كافة المتغيرات التابعة، نظراً لأنه يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية قوي بين تلك النسبة وبين تنوع مجلس الإدارة، مما جعل البرنامج يستبعده من كافة النماذج. كما وجد تأثير سلبي لمستوى التأهيل على كلٍ من: معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق المساهمين، وسعر السهم، وقد يرجع ذلك إلى انخفاض مستوى التأهيل. وبالنسبة للمتغيرات الرقابية توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على قيمة الشركة، وسعر السهم، بينما وجد لها تأثير سلبي على معدل العائد على الأصول. والتأثير الإيجابي للأرباح المحققة على كلٍ من: معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم. وأظهرت الدراسة التأثير الإيجابي لعدد أعضاء مجلس الإدارة على كلٍ من نصيب السهم من الأرباح الموزعة، وسعر السهم.

### **الكلمات المفتاحية:**

تنوع مجلس الإدارة – قيمة الشركة – معدلات الربحية – نصيب السهم من الأرباح الموزعة – سعر السهم.

### **Abstract:**

This study aimed to identify the impact of the diversity of the board of directors on company value, profitability rates, distributed profits and share price of companies listed on the Egyptian Stock Exchange. To achieve this goal, the study relied on a sample of 93 companies during the period from 2015 to 2019, with 465 views (93 companies for 5 years) and the sectors of these companies have diversified and belong to 15 sectors. The study used the independent variables: the diversity of the board of directors as a dummy variable that takes the value one in the case of diversity and takes the top zero in the case of non-diversity, the ratio of female in board of directors to the total board members, and the qualification level of female members of board of directors. As for the dependent variables, the value of the company was used, as well as profitability indicators, including: the rate of return on assets, the rate of return on shareholders' equity, and earnings per share. It also included the stock share in the distributed profits, and the stock price at the end of the period. In addition to the regulatory variables represented

in: company size, the financial leverage, the profits achieved, and the number of the board of directors.

It was found that there are strong statistically significant linear relationships between the independent variables of the study, which made the multiple regression method inappropriate to represent the relationships between the dependent variable and the independent variables so it depends on step wise regression method.

The study found that the diversification of the board of directors has a positive impact on the rate of return on assets, while it had a negative impact on the stock share of dividends distributed, and this indicates that the diversity of the board of directors has a positive impact on the company's assets, i.e. in the long run, while Its negative impact on the stock share of the dividends is that the diversification of the board of directors prefers to retain part of the profits for future investment and increase the company's assets. The effect of the percentage of females on all dependent variables did not appear, since there is a strong statistically significant correlation between that percentage and the diversity of the board of directors, which made the program exclude it from all models. It also found a negative impact of the qualification level on: the rate of return on assets, the rate of return on shareholders' equity, and the stock price, and this may be due to the low level of qualification.

As for the control variables, the study concluded that there is a positive effect of financial leverage on the company's value and stock price, while it has a negative impact on the rate of return on assets. As for the realized profits, its positive impact was shown on: the rate of return on assets, the rate of return on equity, and earnings per share. As for the number of board members, the study showed its positive impact on: the share of the dividends, and the share price.

**key words:**

diversity of the board of directors - firm value - profitability rates - share of dividends - share price.

## وسوف يتناول البحث النقاط التالية:

- ١- مقدمة.
- ٢- الدراسات السابقة.
- ١/٢ الدراسات العربية.
- ٢/٢ الدراسات الأجنبية.
- ٣- مشكلة البحث.
- ٤- فروض البحث.
- ٥- الإطار النظري للبحث.
- ٦- الدراسة التطبيقية.
- ٧- النتائج والتوصيات.
- ١/٧ نتائج الدراسة التطبيقية.
- ٢/٧ نتائج البحث.
- ٣/٧ التوصيات.
- ٨- الدراسات المستقبلية.
- ٩- المراجع.
- ١- مقدمة:

يعد مجلس الإدارة أحد آليات حوكمة الشركات والسلطة الأهم بها حيث يمتلك كافة الصلاحيات لتحقيق مصالح المساهمين، من خلال التأثير على مختلف القرارات الإدارية والمالية ووضع الخطط الإستراتيجية والوصول للأهداف الإستراتيجية المستهدفة الموضوعية ومتابعة الإدارة التنفيذية ومراقبة الأنظمة مثل نظام الرقابة الداخلية للحفاظ على أموال حقوق الملكية والمستثمرين.

إن التنوع بين أعضاء مجلس الإدارة من خلال تعيين الإناث والأعضاء من مختلف المراحل العمرية وتنوع الخبرات والمؤهلات العلمية بين الأعضاء يساعد في طرح حلول عديدة متنوعة للمشكلات التي تواجهها الشركة.

ويساعد تنوع مجلس الإدارة على تحسين جودة القرارات المتخذة في الشركة، وتطوير الأداء ويعالج وجود مجلس الإدارة تعارض المصالح بين الملاك والإدارة والتنوع يشير لوجود صفات وخصائص متنوعة لأعضاء مجلس الإدارة تظهر خلال الآراء والمواقف التي يتبناها الأعضاء.

وقد اهتم الباحثين بدراسة أثر وجود الإناث في مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات في بيئات الأعمال المختلفة، وقد حظي التمثيل النسائي في مجالس الإدارة الشركات باهتمام كبير من الخبراء والباحثين والممارسين وصناع السياسات وشجعت العديد من البلدان تعيين المزيد من النساء في مجالس إدارة الشركات، ووضعت بعض الحكومات تعيين حصة إلزامية من الإناث في المجالس ويعتبر مشاركة الإناث تعزيز لقرارات الشركة وجودة الحوكمة.

## ٢ - الدراسات السابقة:

### ١/٢ الدراسات العربية:

#### - دراسة (محمود، عبد الحميد العيسوي، ٢٠١٧)

اهتمت الدراسة ببحث العلاقة بين التنوع الجنسي في مجالس الإدارة ولجان المراجعة كمتغير مستقل وممارسات إدارة الأرباح كمتغير تابع لمعرفة أثر التنوع الاجتماعي لأعضاء مجلس الإدارة و لجان المراجعة على جودة التقارير المالية من خلال ممارسات إدارة الأرباح واعتمد الباحث على التقارير المالية لعينة الدراسة التي تم اختيارها من الشركات المصرية المتداول أسهمها في البورصة المصرية وحزمة البرامج الإحصائية (SPSS)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين زيادة عدد الإناث في مجلس الإدارة الحد من ممارسات إدارة الأرباح في الشركات.

#### دراسة (عبد الفتاح، ريم خميس، ٢٠١٩)

هدفت الدراسة إلى استكشاف أثر وجود الإناث في مجالس إدارة الشركات المُدرجة في الأسواق المالية الإماراتية من خلال عينة تتضمن ١١٨ شركة مساهمة عامة إماراتية عن الفترة من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٧.

تناولت الدراسة تأثير تواجد الإناث ضمن مجالس الإدارة على أداء الشركات بشكل عام، وتأثير كل من استقلالية مجلس الإدارة، وهيكل الملكية (الملكية الحكومية، والملكية المؤسسية، وتركز الملكية) على هذه العلاقة.

وخلصت الدراسة للنتائج التالية: وجود تأثير إيجابي لتواجد المرأة في مجالس إدارة الشركات المدرجة في الأسواق المالية الإماراتية على المستويين التشغيلي والسوقي ووجود أثراً إيجابياً لكل من استقلالية مجلس الإدارة والملكية المؤسسية، في حين لم يتحقق نفس الأثر لكل من تركز الملكية والملكية الحكومية.

- دراسة (خداش، حسام، ٢٠١٩)

تهدف الدراسة إلى تحليل تأثير تنوع مجلس الإدارة في الأداء المالي بالتطبيق على جميع البنوك وشركات التأمين المدرجة في بورصة عمان، وشملت ١٥ بنك و٢٣ شركة تأمين عن الفترة المالية (٢٠١٠-٢٠١٥).

وبناءً على اختبار (LM) للاختبار بين نموذج (OLS) وتأثيرات النموذج العشوائى (RMEs)، وأوضحت الدراسة أنه لا يوجد تأثير للجنس والجنسية والتنوع التعليمي على العائد على الأصول (ROA) أو على العائد على حقوق الملكية (ROE).

- دراسة (الطحان، إبراهيم محمد، ٢٠٢٠)

هدف الدراسة التعرف على أثر تنوع مجلس الإدارة وفقاً للجنس علن الأداء المالي للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية، وقد استخدمت الدراسة مقياس معدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي للشركة، ومقياس نسبة تمثيل الإناث بمجلس إدارة الشركة كمؤشر على تنوع مجلس الإدارة. واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة تواجد الإناث في مجالس إدارات الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية والأداء المالي لتلك الشركات، وعدم وجود علاقة معنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة وحجم الشركة ونسبة الرافعة المالية ونسبة تركز الملكية والأداء المالي للشركات.

- دراسة (محمد، أحمد سليم، ٢٠٢٠)
- استهدفت الدراسة توفير دليل تطبيقي لأثر التمثيل النسائي بمجالس إدارات الشركات المقيدة المصرية على دعم قرارات المجالس وانعكاسها على الأداء السوقي للشركات.
- وتوصلت الدراسة من خلال النماذج الإحصائية الي دليل تطبيقي حول التأثير الإيجابي للتمثيل النسائي الاختياري على قوة ووضوح العلاقة بين كل من جودة المراجعة وسياسات توزيع الأرباح والمسئولية الاجتماعية وبين الأداء السوقي للشركات المقيدة المصرية.
- دراسة (منصور، وائل محمد، ٢٠٢١)
- تناولت الدراسة أثر تنوع مجلس الإدارة (تنوع المجلس، حجم مجلس الإدارة، تنوع المؤهلات العلمية، تنوع العمر، تنوع الجنسية) على الأداء المالي للبنوك وشركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين واستخدام نموذج الانحدار المتعدد (طريقة المربعات الصغرى) وأسفرت الدراسة عن وجود أثر لنتوع مجلس الإدارة على الأداء المالي وعدم وجود أثر لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات وأوصت الدراسة البنوك وشركات التأمين بالعمل على تحقيق التنوع في مجلس الإدارة ليساهم في تطوير القدرات السوقية والتنافسية وتعزيز الأداء المالي.
- دراسة (باننا، لميس جميل، ٢٠٢٢)
- هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر عضوية الإناث (كأحد مظاهر تنوع المجلس) في مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة السعودية حيث تم التطبيق على عينة من ١٣ شركة مساهمة خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٩ وتم تحليل البيانات باستخدام برنامج الحزم الإحصائية. (SPSS V.27)
- وتوصلت الدراسة إلى زيادة نسبة متوسط عضوية الإناث زادت من ١,٩٥٪ إلى ١٠,٨٦٪ في مجالس إدارة الشركات، وكذلك وجود أثر ذو دلالة إحصائية لعضوية المرأة في مجالس الإدارة والأداء المالي للشركات.

## ٢/٢ الدراسات الأجنبية:

### - دراسة (Wang, yi, and others , 2009)

تدرس الدراسة العلاقة بين تنوع مجلس الإدارة، والتي تتمثل في النسبة المئوية من الإناث في مجالس الإدارة والأداء المالي للشركة (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والمساهمين)، باستخدام بيانات ٥٠٠ شركة من الشركات الأسترالية، واستخدام نماذج الانحدار، وتشير النتائج إلى أن التنوع الجنسي ليس له تأثير كبير على الأداء المالي.

### - دراسة (Ahern R, Kenneth and other , 2011)

أوضحت الدراسة إنه في عام ٢٠٠٣، صدر قانون بأن تكون نسبة ٤٠٪ من مديري الشركات النرويجية من الإناث بينما كانت نسبة ٩٪ فقط من المديرين من الإناث.

استخدمت الدراسة cross-sectional في تمثيل النساء في مجالس الإدارة كأداة للتغيرات الداخلية والخارجية في مجالس إدارة الشركات بالعينة. وخلصت الدراسة أن تحديد الحصة من التنوع أدى إلى انخفاض كبير في سعر السهم عند الإعلان عن القانون وفي قيمة الشركة على مدى السنوات، وأدت تحديد الحصة إلى مجالس إدارة أصغر وأقل خبرة، وزيادة في الرافعة المالية وتدهور في الأداء التشغيلي.

### - دراسة (Shammaril, Bader, and others , 2014)

تبحث هذه الدراسة في العلاقة بين تمثيل وعمل المرأة الكويتية في مجالس الإدارة وأداء الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١١. وتم استخدام تحليل الانحدار المتعدد OLS لتفسير تأثير كل من وجود المرأة الكويتية في مجالس الإدارة على أداء الشركة، ووجدت الدراسة أن وجود المرأة الكويتية ليس آلية فعالة لتحسين أداء الشركات.

### - دراسة (Adams, Michael and others, 2015)

اهتمت الدراسة بالعلاقة بين حوكمة الشركات وتنوع مجالس الإدارة، حيث يُعد التنوع الاجتماعي، والمؤهلات المهنية والعمر من العوامل المؤثرة في تكوين وتنوع



المجالس وإعطاء الأولوية لإدراج أعضاء من أصول وطنية ومجموعات اجتماعية اقتصادية ومؤهلات تعليمية وتنوع الأعمار والجنس. وتشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين حوكمة الشركات وتنوع مجالس الإدارة،

#### دراسة (Alabado, James Oladipo , 2016)

تتناول هذه الدراسة نموذج حوكمة الشركات متضمنا تأثير تنوع مجلس الإدارة، وبحث العلاقة بين هياكل وآليات حوكمة الشركات الداخلية وأداء الشركة المالي. تمت معالجة بيانات الدراسة والتي تم استخلاصها من التقارير السنوية لشركات FTSE 350 في المملكة المتحدة، وإحصائياً باستخدام تحليل الانحدار المتعدد OLS. وتقدم الدراسة دليلاً على أن تنوع مجلس الإدارة يرتبط بشكل إيجابي بالأداء التشغيلي (ROA).

#### - دراسة (Gordini, Niccolò , 2016)

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين التنوع في مجلس الإدارة والشؤون المالية والأداء المالي للشركات في إيطاليا، وتم استخدام نموذج Panel Analysis لفحص علاقة التنوع بين الجنسين والأداء المالي من ٩١٨ شركة إيطالية مدرجة خلال السنوات ٢٠١١-٢٠١٤، وتم قياس التنوع بين الجنسين من خلال النسبة المئوية للنساء وأن له تأثير إيجابي ومعنوي على قيمة الشركة Tobin's Q.

#### - دراسة (Kagzi, Muneza, 2018)

الغرض من هذه الدراسة هو بحث الطبيعة الخطية وغير الخطية للعلاقة بين التنوع لأعضاء مجلس الإدارة وأداء الشركات في الهند، وتستخدم هذه الدراسة أسلوب panel لتحليل بيانات الشركات المدرجة في البورصة للفترة ٢٠١٠-٢٠١٤. وتشير النتائج إلى وجود علاقة خطية إيجابية بين مؤشر التنوع لمجلس الإدارة (جنس المجلس، والعمر، والتعليم) وأداء الشركات.

- دراسة (Alqatan, Ahmed, 2019) تهدف الدراسة إلى التعرف على تأثير تنوع أعضاء مجلس الإدارة على إدارة الأرباح وأداء الشركات المالي، ويستخدم البحث بيانات ١٠٣ شركات كويتية غير مالية خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٧ وبالرجوع للتقارير المالية السنوية واستخدام نماذج الارتباط والانحدار المتعدد لتحليل بيانات العينة، وخلصت الدراسة وجود علاقة بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وإدارة الأرباح وأداء الشركات ولم يقدم تفسير للعلاقة بين المتغيرات.
- دراسة (Amin, Syajarul Iman, and others, 2019) الغرض من هذه الدراسة هو فحص التأثير المشترك لتنوع مجلس الإدارة على أداء الشركة، من ضوء المتغير الوسيط لخصوصية الصناعة وتم جمع البيانات من ١٨٠ شركة مدرجة بالبورصة في ماليزيا للفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٦. وتم اختبار فرضيات البحث باستخدام the random effect panel data وتشير النتائج إلى أن أداء الشركة يتأثر بتنوع أعضاء مجلس الإدارة.
- دراسة (Fernandes, Miguel, and others, 2019) الغرض من هذه الدراسة هو التحقيق من تأثير تنوع مجلس الإدارة على أداء الشركة، باستخدام البيانات التي تم جمعها حول تكوين مجالس الإدارة في الشركات غير المالية الإسبانية خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٥، والاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد، وتكشف النتائج إلى أن للتنوع العمري تأثير إيجابي على أداء الشركة، وأن التنوع التعليمي له تأثير سلبي على أداء المديرين، ولم يجد الباحثين أي دليل حول التأثير المحتمل للتنوع بين الجنسين على أداء الشركة.
- دراسة (Khidmat, Waqas and others, 2020) الغرض من الدراسة هو فحص تأثير تنوع مجلس الإدارة على أداء الشركات الصينية المدرجة في القائمة A، من الفترة ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٦، وتطبيق كل من نموذج fixed effects model وطريقة panel generalized method. ووجدت الدراسة أن

التنوع بين الجنسين وتنوع التعليم له تأثير إيجابي ومعنوي على أداء الشركات الصينية المدرجة في القائمة A لكل من مؤشرات السوق.

- دراسة (Findik, Esra , 2020)

تهتم الدراسة بتأثير تنوع هيكل مجلس الإدارة من حيث الجنس والجنسية والخلفية التعليمية والعمر على الأداء المالي. وتشير النتائج إلى مساهمة التنوع في مستوى مجلس الإدارة في الشركة من خلال الآراء المختلفة قبل اتخاذ قرار استراتيجي. ويشكل هيكل مجلس الإدارة جزءاً مهماً من آليات حوكمة الشركات، ويقوم على نظرية الوكالة وتتسبب لنظرية الوكالة دور مجلس الإدارة لتقليل تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين. ووجدت الدراسة أن التنوع العمري للأعضاء يؤثر بشكل إيجابي بينما يؤثر تنوع التعليم سلباً على أداء الشركة. ولا يؤثر التنوع بين الجنسين وتنوع الملكية بشكل كبير على أداء الشركة.

- دراسة (Mohamed A. K. Basuony,2021)

أوضحت هذه الدراسة بيان تأثير تنوع مجلس الإدارة على أداء الشركة باستخدام أسلوب Cross functional من بورصة لندن (FTSE 350) للشركات غير المالية بإجمالي ملاحظات ٣٩٦١ شركة للأعوام ٢٠٠٠-٢٠١٦ وتمثل مساهمة هذا البحث في دراسة تأثير تنوع مجلس الإدارة (العمر والجنس والتعليم والجنسية) لمؤشر FTSE 100 و FTSE 250 على الأداء المالي للشركة.

وتشير نتائج الدراسة إلى أن التنوع العمري له تأثير سلبي على أداء الشركة، وأن التنوع بين الجنسين له تأثير إيجابي على الأداء المالي للشركة، كما تكشف النتائج أن تنوع الجنسية له تأثير إيجابي على أداء الشركة.

- دراسة (Simionescu, Liliana, and others ,2021)

اهتمت الدراسة بالتعرف على تأثير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على المحاسبة في الشركات والأداء السوقي باستخدام عينة من الشركات على مدى ١٢

عاماً. وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية المجمعة (OLS)، وتوفر النتائج دليلاً إيجابياً عن تأثير للإناث في مجالس إدارة الشركات على كلا مقياس أداء الشركة، باستثناء معدل العائد على الأصول (ROA)، ولا تظهر النتائج أي ارتباط ذي دلالة إحصائية بين التنوع في مجلس الإدارة والعائد على الأصول.

### التعليق على الدراسات السابقة:

اهتمت الدراسات العربية والأجنبية بدراسة أثر تنوع مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات بمعدل العائد على الأصول أو على الأداء السوقي مقاس بتوبين Q و اختلفت النتائج من حيث نوع العلاقة موجبة أو سالبة وحسب بيئة التطبيق و مده تواجد التنوع في المجلس حتى تاريخ الدراسة ووجود قوانين بحصة معينة من الإناث في مجلس الإدارة حيث تعتبر الاستعانة بالإناث مطبقة منذ فترة ليست قصيرة في الدول الأجنبية وتبين أثارها على سلوك الإدارة والأداء المالي و السوقي للشركة ، بينما في الدول العربية فإن تعيين الإناث تم منذ فترة قصيرة وحسب قرارات سياسية لم يظهر أثار التنوع على الأداء السوقي.

ويهتم البحث بدراسة علاقة التنوع الاختياري في المجلس على الأداء السوقي و المالي ومؤشرات العائد الأخرى مجال اهتمام الأطراف المختلفة مثل المساهمين والمستثمرين كعائد السهم والعائد على حقوق الملكية وتوزيع الأرباح مقاس بنصيب السهم من الأرباح الموزعة وسعر السهم.

### ٣- مشكلة البحث:

يهتم البحث بدراسة أثر تنوع أعضاء مجلس الإدارة الاختياري بمعنى توافر الجنسين في أعضاء المجلس في المجلس على الأداء السوقي للشركة وتحسن قيمتها مقاس بتوبين Q، والأداء المالي مقاس بالمؤشرات الخاصة للأطراف المختلفة مثل المساهمين والمستثمرين مقاس بمعدل العائد على حقوق الملكية وعائد السهم وليس مقصوراً على معدل العائد على الأصول ودراسة أثر التنوع على الأرباح الموزعة وسعر السهم.

#### ٤- فروض البحث:

##### الفرض الرئيسي الأول:

لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وقيمة الشركة.

##### الفرض الرئيسي الثاني:

لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدلات الربحية.

الفرض الفرعي الأول: لا توجد علاقة بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على الأصول.

الفرض الفرعي الثاني: لا توجد علاقة بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على حقوق الملكية.

الفرض الفرعي الثالث: لا توجد علاقة بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وعائد السهم.

##### الفرض الرئيسي الثالث:

لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ونصيب السهم من الأرباح الموزعة.

##### الفرض الرئيسي الرابع:

لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وسعر السهم.

#### ٥- الإطار النظري للبحث:

##### ١/٥ مفهوم مجلس الإدارة:

يمثل مجلس الإدارة أعلى سلطة في الشركة حيث يتوافر لديه الصلاحيات والسلطات لاتخاذ القرارات الإستراتيجية المرتبطة بتسيير أعمال الشركة، من خلال تعيين أعضاء الإدارة لوضع وتنفيذ الخطط التنفيذية ومتابعتها، رعاية مصالح المساهمين والملاك وتعظيم ثروة المستثمرين ورقابة أعمال الإدارة وحماية حقوق أصحاب المصالح. (El-Dahdoh, Susan, 2018)

وتلعب مجالس الإدارة أدوارًا حيوية من حيث إرساء الرؤية والرسالة والقيم، وضع الإستراتيجيات وتحديد الخيارات الإستراتيجية لتحسين أداء الشركة. (Kagzi, Muneza, 2018) ويتأثر الأداء المالي والسوقي للشركة والقرارات بخصائص وسمات المجلس ومنها التنوع بين الأعضاء (خليل، على محمود وآخرون، ٢٠١٥).

### ٢/٥ تنوع مجلس الإدارة:

يمكن النظر للتنوع من حيث اختلاف العمر، الجنس، مستوى الخبرة المتوافرة، الخلفية العلمية أو اختلاف خصائص أعضاء بالمجلس. (Gordini, Niccolo , 2016) وتشير الدراسات إلى أن التنوع بين الجنسين في مجالس الإدارة يلعب دورًا مهمًا في قرارات الشركة، وأن الأعضاء الإناث يعملن على تنظيم سير العمل والرقابة عليه داخل الشركة وتقليل تضارب المصالح بين الأطراف وارتفاع قيمة الشركة وطرح الأفكار والحلول الجديدة لحل المشكلات. (Jebran, Khalil, 2020)

يعتبر تنوع مجلس إدارة الشركة مهمًا لأنه يحسن أداء الشركة، ويبرز تمثيل مجالس إدارة الشركات، وتشير البيانات القوية المستمدة من بلدان مختلفة إلى وجود علاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي والسلوك الإداري للشركات والتنوع على أساس الجنس والعمر ومستوى التأهيل، حيث يرى أن تنوع مجالس الإدارة مرغوب فيه لتحسين حوكمة وأداء الشركات. (Rachagan, shanthy 2015)

وتدعم السياسات والحكومات في السنوات الحالية تنوع مجالس الإدارة من حيث توافر الجنسين من خلال فرض بعض الحصص، ووضع اللوائح المتعلقة بالتنوع بين الجنسين من أجل تحسين مستوى مجلس الإدارة. (Findik, Esra , 2020)

### ٣/٥ أسباب تنوع مجلس الإدارة:

هناك عدة أسباب لتنوع أعضاء مجلس الإدارة منها: (Metwally,

(Ayman, 2016)

- تتطلب استثمارات الشركة المتنوعة توافر تنوع الأعضاء وتحسين مستوى ممارسات الحوكمة.

- تعدد حالات التعثر والإفلاس الناتج من سوء قرارات الإدارة وإساءة استخدام الصلاحيات الممنوحة لمجلس الإدارة.
- الاتجاه لتغيير نمط ملكية الشركات واختلاف الإدارة عن الملاك والمستثمرين مما يستلزم تنوع المجلس لمواجهة ظروف العمل المختلفة.
- تنوع الأفكار والحلول لاتخاذ القرارات الإدارية والمالية.

كما يؤثر تنوع مجلس إدارة على مستوى المنافسة التي تتطلب مزيد من الموارد، المختلفة، فمجلس الإدارة يقدم المشورة والنصائح للمديرين فيما يتعلق بالتهديدات التي يمثلها المنافسون وكيفية الحصول على الموارد، وتراقب لجان مجلس الإدارة تصرفات المديرين والالتزام الامتثال التنظيمي للشركة. ( Groening, Christopher, 2018)

#### ٤/٥ مزايا تنوع مجلس الإدارة:

يساعد تنوع مجلس الإدارة في تحقيق مكاسب وفوائد للمساهمين والملاك ورعاية مصالحهم ومتابعة ثروتهم لتوافر المعرفة الكافية ومتابعة استثماراتهم والرقابة عليها، ووجود تنوع الأفكار والبدايل المطروحة لمواجهة ظروف السوق واتخاذ القرارات المناسبة في ضوء المخاطر المختلفة.

#### ٥/٥ تنوع مجلس الإدارة وحوكمة الشركات:

##### ١/٥/٥ مفهوم الحوكمة:

هناك مفاهيم مختلفة للحوكمة يهتم كل مفهوم بإبراز جانب مختلف منها:

تمثل حوكمة الشركات إطار عمل القواعد والعلاقات والأنظمة والعمليات التي يتم من خلالها ممارسة السلطة والسيطرة عليها في الشركات. ( Adams, Michael and other , 2015)

كما تعتبر حوكمة الشركات مجموعة من الآليات المستخدمة لإدارة ومراقبة المنظمات من أجل توفير أنظمة رقابة داخلية فعالة وإدارة المخاطر. ( Alqatan, Ahmed, 2019)

ويرى البعض أن حوكمة الشركات هي نظام توجيه ومراقبة الشركات، ويحدد هيكل حوكمة الشركات توزيع الحقوق والمسؤوليات بين مختلف المشاركين في الشركة، ويوضح القواعد والإجراءات الخاصة باتخاذ القرارات بشأن شؤون الشركة. وتوفر حوكمة

الشركات أيضًا الهياكل المختلفة التي من خلالها يتم تحديد أهداف الشركة، ووسائل تحقيق تلك الأهداف ومتابعة تنفيذ الأداء (Garba, Tukur, and others , 2014) وتعرف حوكمة الشركات بأنها النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال الشركة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسئولية والنزاهة والشفافية. ( فرج، منال حامد، ٢٠١٥).

ويرى البعض أن الحوكمة تشير إلى كافة التصرفات التي تقوم بها الشركات لتحسين العلاقة والتفاعل مع الآخرين كالعلاء وأصحاب المصالح والمساهمين والمستثمرين. ( يمانى، عبد الله قاسم، ٢٠١٨)

ويمثل تنوع مجلس الإدارة آلية مهمة وأساسية لحوكمة الشركات من أجل تحقيق الإدارة الفعالة ورقابة الأنشطة والعمليات داخل الشركات ويمتلك صلاحيات وسلطات لاتخاذ القرارات المالية والإدارية، ويعمل على رعاية مصالح الملاك والمحافظة على حقوق المساهمين وأموال المستثمرين ( Eulerich, Marc, and others , 2014)، لذلك يجب مراعاة التنوع عند اختيار مجالس الإدارة والمستويات الإدارية الإشرافية المختلفة أمر ضروري وهام لتحقيق مستويات عالية من الأداء.

ويرى البعض أن التنوع (الجنسي، العمري ومستوى التأهيل، الخبرات) يؤثر على السياسات والأنشطة وسلوك المجلس تجاه القرارات وممارسات وآليات الحوكمة الداخلية والخارجية. (Buse, Kathleen, and others, 2014)

ويحظى دور المرأة في مناصب مجالس الإدارة وممارسات حوكمة الشركات باهتمام لتحسين أداء الشركة من خلال تنوع الآراء والأفكار التي تتخذ من خلالها القرارات المالية والإدارية. (Jimenez, Rocio, 2020)

#### ٢/٥/٥ أهمية حوكمة الشركات:

تتمثل أهمية حوكمة الشركات في العناصر التالية:

- ١- تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات.
- ٢- جذب استثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على استثمار في المشروعات الجديدة.
- ٣- زيادة قدرة الشركات على المنافسة وفتح أسواق جديدة.
- ٤- الشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية وزيادة ثقة الأطراف المختلفة بها والاعتماد عليها في اتخاذ القرارات المالية والإدارية. ( فرج، منال حامد، ٢٠١٥)



ويؤدي الالتزام بآليات الحوكمة إلى زيادة الثقة في القوائم والتقارير المالية وجذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية وتحسين مستويات الأداء.

### ٣/ ٥/٥ قواعد ومعايير الحوكمة:

تشتمل حوكمة الشركات على مجموعة من القواعد والإجراءات التي ترشد تصرفات الشركة في الأجل القصير والطويل وسن القوانين للتعامل مع الموظفين وتوازن مصالح الأطراف المختلفة، ومن أهم قواعد ومعايير الحوكمة. (غريب، حسين عبد العال، ٢٠١٧) وتتضمن قواعد ومعايير الحوكمة:

- ١- التوجيه والإرشاد الإستراتيجي للشركة والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة على إدارة الشركة ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليته تجاه الأطراف المختلفة.
- ٢- توفير الحماية للمساهمين وتسهيل ممارسة حقوقهم.
- ٣- المعاملة المتساوية لكافة المساهمين وإتاحة الفرصة للحصول على تعويض فعال عن انتهاك حقوقهم.
- ٤- إفصاح عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة مثل المركز المالي والأداء. ويرى الباحث بضرورة الالتزام بمعايير وقواعد الحوكمة لتحسين الأداء الإداري المالي للشركة.

### ٦- الإطار التطبيقي للبحث (الدراسة التطبيقية):

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وقد اشتملت العينة العشوائية على عدد ٩٣ شركة من تلك الشركات خلال خمس سنوات في الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩ فيكون عدد المشاهدات ٤٦٥ مشاهدة وقد تم إختيار تلك الشركات بناء على توافر بيانات منشورة عنها، وقد تنوعت القطاعات التي تنتمي إليها تلك الشركات فبلغت ١٥ قطاعاً، ويوضح الجدول التالي إجمالي شركات العينة موزعة حسب القطاعات:

جدول (١) إجمالي شركات العينة موزعة حسب القطاعات

م	القطاع	عدد الشركات	%	م	القطاع	عدد الشركات	%
١	أغذية ومشروبات وتبغ	١٤	١٥.١	٨	رعاية صحية ودوية	٥	٥.٤
٢	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا	٥	٥.٤	٩	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤	٤.٣
٣	التشييد ومواد البناء	٣	٣.٢	١٠	سياحة وترفيه	٧	٧.٥
٤	العقارات	١٧	١٨.٣	١١	طاقة وخدمات مساندة	٢	٢.٢
٥	تجارة وموزعون	٢	٢.٢	١٢	منسوجات وسلع معمرة	١	١.١
٦	خدمات النقل والشحن	١	١.١	١٣	مواد البناء	١١	١١.٨
٧	خدمات مالية غير مصرفية	١٣	١٤.٠	١٤	موارد أساسية	٦	٦.٥
				١٥	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٢	٢.٢
	الإجمالي					٩٣	١٠٠

المصدر: بيانات منشورة على موقع البورصة المصرية

## ١/٦ متغيرات الدراسة وطرق حسابها:

يوضح الجدول التالي متغيرات الدراسة، وطرق حسابها:

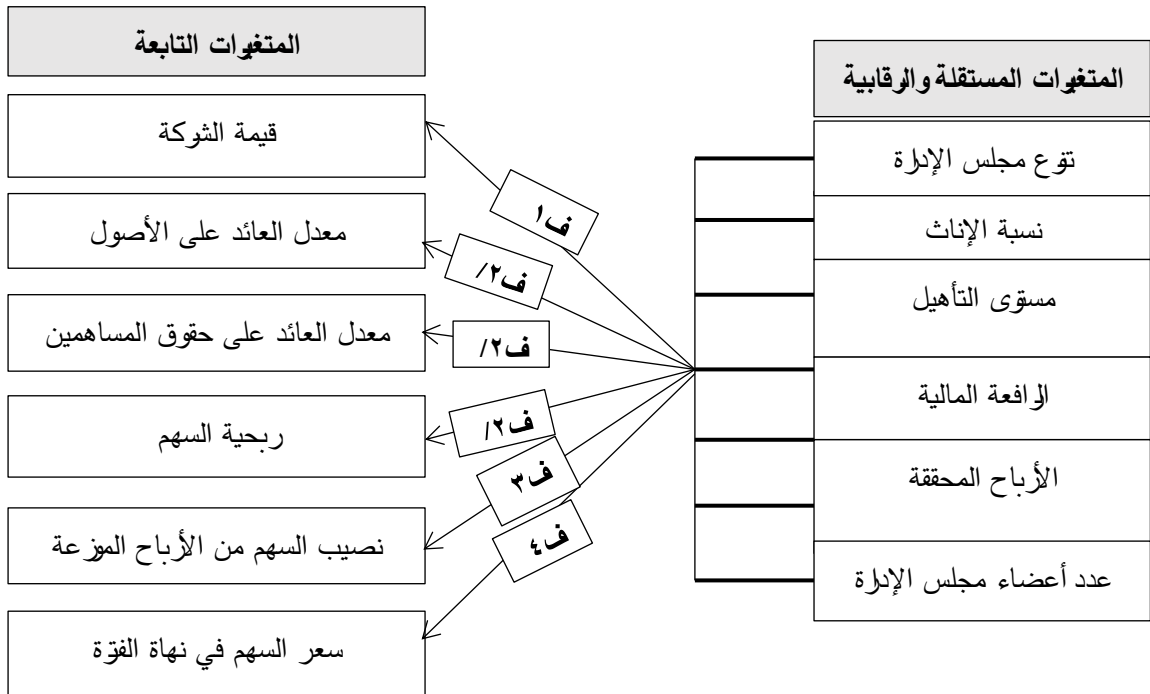
رمز المتغير	المتغير	طريقة الحساب
<b>المتغيرات المستقلة</b>		
VOTBOD	تنوع مجلس الإدارة	متغير وهمي يأخذ القيمة صفر في حالة عدم التنوع، ويأخذ القيمة واحد في حالة التنوع.
FR	نسبة الإناث	عدد الإناث في مجلس الإدارة ÷ إجمالي عدد الأعضاء
QL	مستوى التأهيل	متغير وهمي يأخذ قيمة (٣) في حالة كون كل الإناث بالمجلس لديهم خبرة مالية ويأخذ قيمة (٢) في حالة كون كل الإناث بالمجلس ليس لديهم هذه الخبرة ويأخذ قيمة (١) في حالة تنوع الخبرات ويأخذ قيمة (٠) في حالة عدم وجود تمثيل نسائي.
<b>المتغيرات التابعة</b>		
Tobin's Q	١-قيمة الشركة	(إجمالي الالتزامات + القيمة السوقية) ÷ إجمالي الأصول
ROA	معدل العائد على الأصول	صافي الأرباح السنوية ÷ إجمالي الأصول
ROE	معدل العائد على حقوق المساهمين	صافي الأرباح السنوية ÷ (إجمالي الأصول - إجمالي الالتزامات)
EPS	ربحية السهم	صافي الأرباح السنوية ÷ عدد الأسهم المصدرة
PSDIV	٣-نصيب السهم من الأرباح الموزعة	جملة التوزيعات السنوية ÷ عدد الأسهم المصدرة
SPRICE	٤-سعر السهم في نهاية الفترة	
<b>المتغيرات الرقابية</b>		
LEVERAG	الرافعة المالية	إجمالي الالتزامات ÷ إجمالي الأصول
NAP	الأرباح المحققة	صافي الأرباح السنوية
TNB	عدد أعضاء مجلس الإدارة	إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

## جدول (٢) متغيرات الدراسة وطرق حسابها

### ٢/٦ نماذج الدراسة:

#### شكل (١) النماذج المستخدمة في الدراسة



المصدر: من إعداد الباحث

### ٣/٦ التحليل الإحصائي المستخدم:

استخدم الباحث البرنامج الإحصائي في العلوم الاجتماعية SPSS، وقام بإجراء

التحليلات التالية:

Kolmogorov Smirnov: لاختبار تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي.

Variance Inflation Factor (VIF): لاختبار تعدد العلاقات الخطية.  
Descriptive Statistics: لتوصيف متغيرات الدراسة من حيث النزعة المركزية والتشتت.  
Correlation: لدراسة علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة.  
Multiple Regression: لبناء نماذج الانحدار بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.  
Stepwise Regression: لبناء نماذج الانحدار التدريجي بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث يقتصر على المتغيرات ذات التأثير المعنوي، ويعالج مشكلة تعدد العلاقات الخطية.  
F test: لاختبار معنوية نماذج الانحدار.  
T test: لاختبار معنوية متغيرات الدراسة.

### اختبار صلاحية نماذج الانحدار الخطي المتعدد

اعتمد الباحث للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي على الاختبارات التالية:

### اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات الكمية المتصلة Test of Normality

للتحقق من مدى اقتراب بيانات الدراسة التطبيقية للمتغيرات الكمية المتصلة من التوزيع الطبيعي Normal Distribution، قام الباحث باستخدام اختبار كولمجروف سميرونوف، وتكون قاعدة القرار بقبول الفرض العدمي أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كان مستوى المعنوية P-Value للاختبار أكبر من ٠.٠٥ ويوضح الجدول التالي نتائج هذا الاختبار:

### جدول (٣)

نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة باستخدام اختبار كولمغروف سميرونوف

المتغيرات	قيمة الاختبار	P-Value	المتغيرات	قيمة الاختبار	P-Value
FR	٠.٣٣١	٠.٠٠٠٠	ROA	٠.١٤٥	٠.٠٠٠٠
QL	٠.٣٧١	٠.٠٠٠٠	ROE	٠.٣٤٢	٠.٠٠٠٠
TOBIN_Q	٠.٢٢٨	٠.٠٠٠٠	EPS	٠.٣٧٧	٠.٠٠٠٠
LEVERAGE	٠.٠٦١	٠.٠٠٠٠	PSDIV	٠.٤٢٤	٠.٠٠٠٠
NAP	٠.٣١١	٠.٠٠٠٠	S_PRICE	٠.٤١٩	٠.٠٠٠٠
TNP	٠.١٤٣	٠.٠٠٠٠			

#### المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

أظهرت نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية P-value لاختبار كولمغروف سميرونوف لجميع المتغيرات أقل من ٠,٠٥، مما يدل على أن بيانات المتغيرات الكمية المتصلة لا تتبع التوزيع الطبيعي، ولكن يمكن التغاضي عن هذا الشرط نظراً لكبر حجم العينة، حيث يصل عدد المشاهدات في العينة إلى ٤٦٥ مشاهدة

#### مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة:

ويهدف هذا الاختبار للتحقق مما إذا كانت بيانات المتغيرات المستقلة يوجد بينها تداخل خطي، وهذا التداخل يؤثر علي دقة النتائج، ولكن يمكن التغلب على مشكلة وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة باستخدام نماذج الانحدار المتدرج Stepwise Regression.

جدول (٤) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة

المتغيرات	VOTBOD	FR	QL	TOBIN_Q	LEVERAGE	NAP	TNP
VOTBOD	١						
FR	**٠.٨١٩	١					
QL	**٠.٩٧٥	**٠.٨٠٤	١				
TOBIN_Q	٠.٠١٥	٠.٠٢٢-	٠.٠٠٧	١			
LEVERAGE	٠.٠٧٢-	٠.١١٠-	٠.٠٧٤-	**٠.١٣٥	١		
NAP	٠.٠٠٤	٠.٠٤١-	٠.٠١٢-	٠.٠٤٦	٠.٠٤٤-	١	
TNP	**٠.١٦٧	٠.٠٨٩	**٠.١٥١	٠.٠٠٣	٠.٠٥٥	٠.٠٧٩	١

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

(\*\*) ارتباط معنوي عند مستوى معنوية ١٪.

(\*) ارتباط معنوي عند مستوى معنوية ٥٪.

يظهر الجدول وجود علاقات ارتباط ذات دلالة إحصائية قوية بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، فقد بلغت قيمة معامل الارتباط الخطي بين متغير تنوع مجلس الإدارة ونسبة الإناث ٠.٨١٩ عند مستوى معنوية ٠.٠٠١، وبين متغير تنوع مجلس الإدارة ومستوى التأهيل ٠.٩٧٥ عند مستوى معنوية ٠.٠٠١، وبين مستوى التأهيل ونسبة الإناث ٠.٨٠٤ عند مستوى معنوية ٠.٠٠١. وهذا يدل على أن نماذج الانحدار المتعدد Multiple Regression ستعاني من مشكلة تعدد العلاقات الخطية بين المتغيرات المستقلة، وأن النماذج المناسبة ستكون نماذج الانحدار المتدرج Stepwise regression والذي يقوم بالتغلب على تلك المشكلة.

### اختبار علاقة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة:

اختبر الباحث مدى وجود مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة، باستخدام معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF)، إذ يعد ذلك الاختبار مقياساً لتأثير الازدواج الخطي (أي الارتباط) بين المتغيرات المستقلة، وكلما كانت قيمة (Tolerance) أكبر من ٠.١، وقيمة (VIF) أقل من ١٠، فإن ذلك يعد كافياً للحكم على أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من وجود مشكلة الازدواج الخطي، وقد جاءت نتائج الاختبار كما هو موضح بالجدول:

جدول (٥) نتائج اختبار التداخل الخطي Collinearity Diagnostics لنماذج الدراسة

VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة	VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة
النموذج الرابع: المتغير التابع EPS			النموذج الأول: المتغير التابع TOBIN_Q		
٠.٠٠.١	٠.٠٠.١	NAP	٠.٠٠.١	٠.٠٠.١	LEVERAGE
النموذج الخامس: المتغير التابع PSDIV			النموذج الثاني: المتغير التابع ROA		
١.٠.٢٩	٠.٩٧٢	TNP	١.٠.٢٧	٠.٩٧٤	LEVERAGE
١.٠.٢٩	٠.٩٧٢	VOTBOD	١.٠.٠٩	٠.٩٩١	NAP
النموذج السادس: المتغير التابع SPRICE			النموذج الثالث: المتغير التابع ROE		
١.٠.٢٨	٠.٩٧٣	TNP	٦.٦٦٧	٠.١٥٠	QL
١.٠.٣٠	٠.٩٧٠	QL	٦.٦٦٧	٠.١٥٠	VOTBOD
١.٠.١٠	٠.٩٩٠	LEVERAGE	٠.٠٠.١	٠.٠٠.١	NAP
			٠.٠٠.١	٠.٠٠.١	QL

#### المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

يتبين من الجداول السابقة أنه بفحص قيم معامل (Tolerance) الواردة بالجدول لجميع المتغيرات المستقلة المتصلة تبين أنها أكبر من ٠.١، كما أن قيم (VIF)



أقل من القيمة ١٠، مما يدل على أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من تعدد العلاقات الخطية، أو مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي Multicollinearity. ومن الجدير بالذكر أنه تم الاعتماد على أسلوب الانحدار المتدرج Stepwise regression والذي يقوم بمعالجة مشكلة تعدد العلاقات الخطية بين المتغيرات المستقلة.

### الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics

يوضح الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول (٦) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	المتغيرات
٠.٤٩٦	٠.٤٣	١	٠	VOTBOD متغير تنوع مجلس الإدارة
٠.١٢	٠.٠٨	٠.٥٠	٠	FR نسبة الإناث
١.٤	١.٢	٣	٠	QL مستوى التأهيل
١.١١	١.٢٠	١٧.٨٨	-٠.٢١	TOBIN_Q قيمة الشركة
٠.٣٠	٠.٤٥	٢.٢٥	-١.٢٦	LEVERAGE الرافعة المالية
٨٥٧.٩٣	١٨٧.٥٣	٦٤٨٦.٥٦	-٥٩٥٠.٧٠	NAP الأرباح المحققة
٣.١٤٢	٨.٦٥	٢١	٣	TNP عدد أعضاء المجلس
٠.١١	٠.٠٤	٠.٤٤	-٠.٩٤	ROA معدل العائد على الأصول
٠.٨٥	٠.٠٧	٩.٧٨	-١٣.٧٨	ROE معدل العائد على حقوق المساهمين
١٢.٨٥	١.١٩	٥٧.٩٢	-٢٣٧.٩٨	EPS ربحية السهم
٦.٩٧	١.٣٤	٩٦.١٤	٠.٠٠	PSDIV نصيب السهم من الأرباح الموزعة
٩٦.٢٤	١٩.٦٩	١٦٣١.٠٠	٠.٠٤	S_PRICE سعر السهم في نهاية الفترة

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

تظهر الإحصاءات الوصفية ما يلي:

انخفاض نسبة المشاهدات التي تتميز بتنوع مجلس الإدارة فبلغت تلك النسبة ٤٣٪ من إجمالي العينة وهي أقل من نصف العينة. كما تراوحت نسبة الإناث بين صفر، ٥٠٪، بمتوسط حسابي ٨٪ وانحراف معياري ١٢٪ ويدل ذلك على أن نسبة الإناث لا تزال منخفضة. وتراوح مستوى التأهيل لأعضاء مجلس الإدارة بين صفر، وثلاثة بمتوسط حسابي ١.٢ وانحراف معياري ١.٤ مما يدل على أن مستوى التأهيل

يعتبر أقل من المتوسط. وتراوح عدد أعضاء المجلس بين ثلاثة أعضاء، ٢١ عضواً بمتوسط حسابي ٨.٦٥ عضواً، وانحراف معياري قدره ٣.١٤ عضواً. وقد تراوحت قيمة الشركة بين -٠.٢١، ١٧.٨٨ بمتوسط حسابي ١.٢ وانحراف معياري ١.١١، ويدل ذلك على ارتفاع قيمة شركات العينة، إذ أنه كلما زادت قيمة الشركة عن الواحد الصحيح كلما دل ذلك على ارتفاع قيمتها. وتراوحت نسبة الرافعة المالية بين -١.٢٦، ٢.٢٥ بمتوسط حسابي ٠.٤٥ وانحراف معياري ٠.٣٠. وتراوحت الأرباح المحققة بين -٥٩٥٠.٧، ٦٤٨٦.٥٦ مليون جنيه، بمتوسط حسابي ١٨٧.٥٣ مليون جنيه، وانحراف معياري ٨٥٧.٩٣ مليون جنيه. وفيما يختص بمعدلات العائد تراوح معدل العائد على الأصول بين -٩٤، ٤٤، بمتوسط حسابي ٤، وانحراف معياري ١١، ويشير هذا إلى ان شركات العينة تحقق متوسط عائد على أصولها يبلغ ٤، وأن أقصى عائد على أصولها يبلغ ٤٤، وأن أقل عائد على أصولها هو تحقيق خسارة بمعدل -٩٤، بينما تراوح معدل العائد على حقوق المساهمين بين -١٣,٧٨٪، ٩,٧٨٪ بمتوسط حسابي ٧٪ وانحراف معياري قدره ٨٥٪.

وتراوحت ربحية السهم بين -٢٣٧.٩٨ جنيهاً، ٥٧.٩٢ جنيهاً بمتوسط حسابي ١.١٩ جنيهاً، وانحراف معياري ١٢.٨٥ جنيهاً. كما تراوح نصيب السهم من الأرباح الموزعة بين صفر، ٩٦.١٤ جنيهاً، بمتوسط حسابي ١.٣٤ جنيهاً، وانحراف معياري ٦.٩٧ جنيهاً. كما تراوح سعر السهم في نهاية الفترة بين ٠.٠٤ جنيهاً، ١٦٣١ جنيهاً بمتوسط حسابي ١٩.٦٩ جنيهاً وانحراف معياري ٩٦.٢٤ جنيهاً.

#### اختبار فروض الدراسة:

اختبار الفرض الرئيسي الأول: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وقيمة الشركة. واختبار ذلك الفرض تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد للنموذج التالي:

$$TOBIN\_Qi,t = \alpha + \beta_1 * VOTBODi,t + \beta_2 * FRi,t + \beta_3 * QLi,t + \beta_4 * LEVERAGEi,t + \beta_5 * NAPI,t + \beta_6 * TNBi,t + \epsilon_{i,t}$$

حيث أن:

- $TOBIN\_Q_{i,t}$  قيمة الشركة  $i$  في الفترة الزمنية  $t$  (المتغير التابع).  
 $VOTBOD_{i,t}$  تنوع مجلس الإدارة في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .  
 $FRI_{i,t}$  نسبة الإناث في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .  
 $QL_{i,t}$  مستوى التأهيل في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .  
 $LEVERAGE_{i,t}$  الرافعة المالية في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .  
 $NAP_{i,t}$  الأرباح المحققة في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .  
 $TNBI_{i,t}$  عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .  
 $\epsilon_{i,t}$  الخطأ العشوائي في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .  
 $\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$  هي معالم نموذج الانحدار المطلوب تقديرها.

### نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

بتقدير معالم الانحدار المتعدد حصلنا على النتائج التالية:

#### جدول (٧) نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

المتغيرات المستقلة	قيمة المعامل $\beta$	الخطأ المعياري SE	اختبار T	مستوى المعنوية Sig.
(Constant) ثابت الانحدار	٠.٩٠٧	٠.١٦٩	٥.٣٦٣	٠.٠٠٠
VOTBOD متغير تنوع مجلس الإدارة	٠.٤٢١	٠.٤٨٤	٠.٨٦٩	٠.٣٨٥
FR نسبة الإناث	-٠.٧٠٨	٠.٧٨١	-٠.٩٠٧	٠.٣٦٥
QL مستوى التأهيل	-٠.٠٨٤	٠.١٦١	-٠.٥٢	٠.٦٠٣
LEVERAGE الرافعة المالية	٠.٤٩٩	٠.١٧٤	٢.٨٦٤	٠.٠٠٤
NAP الأرباح المحققة	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	٠.٩٧٨	٠.٣٢٨
TNP عدد أعضاء المجلس	٠.٠٠٤	٠.٠١٧	٠.٢١٦	٠.٨٢٩
اختبار F	١.٨٧٥			
مستوى المعنوية Sig.	٠.٠٨٣			
معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	١,١%			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

يظهر الجدول أن قيم F قد بلغت ١.٨٧٥ بمستوى معنوية ٠.٠٨٣ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ١٠٪، كما دلت اختبارات T على معنوية التأثير للرافعة المالية من خلال قيمة T والتي بلغت ٢.٨٦٤ بمستوى معنوية ٠.٠٠٤ مما يدل على معنويتها عند مستوى ٠.٠٠١، وتدل قيمة  $\beta$  والتي بلغت ٠.٤٩٩ على مقدار التأثير الإيجابي أي أن ارتفاع نسبة الرافعة المالية بنسبة ١٪ يؤدي إلى ارتفاع قيمة الشركة بمقدار ٠.٤٩٩، و لم يظهر اختبار أي تأثير معنوي لباقي المتغيرات حيث كان مستوى المعنوية لها أعلى من ٠.٠٥ مما يدل على عدم معنويتها، أي أن النموذج المناسب لتمثيل تلك العلاقات هو نموذج الانحدار المتدرج، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج ١.١٪ كما يتضح من قيمة Adjusted R2 وهي تعتبر قدرة تفسيرية ضعيفة.

### نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

بتقدير معالم الانحدار المتدرج حصلنا على النتائج التالية:

جدول (٨) نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

المتغير التابع TOBIN_Q قيمة الشركة				
المتغيرات المستقلة	قيمة المعامل $\beta$	الخطأ المعياري SE	اختبار T	مستوى المعنوية Sig.
(Constant) ثابت الانحدار	٠.٩٦٩	٠.٠٩٣	١٠.٤٤٢	٠.٠٠٠
LEVERAGE الرافعة المالية	٠.٥٠٣	٠.١٧٢	٢.٩٢٤	٠.٠٠٤
اختبار F	٨.٥٥١			
مستوى المعنوية Sig.	٠.٠٠٤			
معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	١,٦٪			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

يظهر الجدول أن معادلة الانحدار تأخذ الشكل التالي:

$$TOBIN\_Q_{i,t} = 0.969 + 0.503 * LEVERAGE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

يظهر الجدول معنوية النموذج حيث أن قيمة F قد بلغت ٨.٥٥١ بمستوى معنوية ٠.٠٠٤ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ١٪، كما دلت اختبارات T على معنوية التأثير للرافعة المالية من خلال قيمة T والتي بلغت ٢.٩٢٤ بمستوى معنوية ٠.٠٠٤ مما يدل على معنويتها عند مستوى ٠.٠٠١، وتدل قيمة  $\beta$  والتي بلغت ٠.٥٠٣ على مقدار التأثير الإيجابي أي أن ارتفاع نسبة الرافعة المالية بنسبة ١٪ يؤدي إلى ارتفاع قيمة الشركة بمقدار ٠.٥٠٣. ولم يظهر اختبار أي تأثير معنوي لباقي المتغيرات حيث تم استبعادها من النموذج مما يؤكد عدم معنويتها، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج ١.٦٪ كما يتضح من قيمة Adjusted R2 وهي تعتبر قدرة تفسيرية ضعيفة.

نخلص مما سبق إلى قبول الفرض الأول "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وقيمة الشركة" حيث لم يظهر تأثير ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على قيمة الشركة، وإنما وجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على قيمة الشركة.

**اختبار الفرض الرئيسي الثاني:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدلات الربحية، وقد تم اختبار ذلك الفرض من خلال اختبار فروضه الفرعية، وجاءت النتائج كما يلي:

**اختبار الفرض الفرعي الأول:** ١/٢ لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على الأصول.

وقد تم اختبار ذلك الفرض بإجراء تحليل الانحدار المتعدد للنموذج التالي:

$$ROAi,t = \alpha + \beta1 + TOBIN\_Qi,t + \beta2 * VOTBODi,t + \beta3 * FRI,t + \beta4 * QLi,t + \beta5 * LEVERAGEi,t + \beta6 * NAPi,t + \beta7 * TNBi,t + \epsilon_i,t$$

حيث  $ROAi,t$  معدل العائد على الأصول في الشركة i الفترة الزمنية t.

### نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

بتقدير معالم الانحدار المتعدد حصلنا على النتائج التالية:

#### جدول (٩) نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

المتغير التابع ROA معدل العائد على الأصول				
المتغيرات المستقلة	قيمة المعامل $\beta$	الخطأ المعياري SE	اختبار T	مستوى المعنوية Sig.
(Constant)	٠.٠٧٢	٠.٠١٥	٤.٨٩٥	٠.٠٠٠
قيمة TOBIN_Q الشركة	٠.٠٠٩	٠.٠٠٤	٢.٣٤٠	٠.٠٢٠
متغير VOTBOD تنوع مجلس الإدارة	٠.٠٠٨٩	٠.٠٠٤١	٢.١٨٩	٠.٠٢٩
نسبة الإثاثة FR	-٠.٠٣٣	٠.٠٠٦٦	-٠.٥٠٥	٠.٦١٣
مستوى التأهيل QL	-٠.٠٣٦	٠.٠٠١٤	-٢.٦٣٣	٠.٠٠٩
الرافعة المالية LEVERAGE	-٠.١٤٦	٠.٠٠١٥	-٩.٨٥٠	٠.٠٠٠
NAP الأرباح المحققة	٠.٠٠٠٠٣٦	٠.٠٠٠٠	٦.٩٥٦	٠.٠٠٠
TNP عدد أعضاء المجلس	٠.٠٠٠٣	٠.٠٠٠١	١.٩٢١	٠.٠٥٥
اختبار F	٢٤.٤٠٧			
مستوى المعنوية Sig.	٠.٠٠٠			
معامل التحديد المصحح Adjusted R2	٢٦,١%			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

#### نتائج الانحدار المتدرج Stepwise

يظهر الجدول أن قيم F قد بلغت ٢٤.٤٠٧ بمستوى معنوية ٠.٠٠٠ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ١٪، كما دلت اختبارات T على معنوية تأثير قيمة الشركة، وتنوع مجلس الإدارة، ومستوى التأهيل، والرافعة المالية، والأرباح المحققة على معدل العائد على الأصول من خلال قيمة T والتي بلغت ٢.٣٤٠، ٢.١٨٩، -٢.٦٣٠، -٩.٨٥٠، ٦.٩٥٦ على التوالي بمستويات معنوية أقل من ٠.٠٠٥، ٠.٠٠١، مما يدل على معنويتها.

ويظهر الجدول التأثير الإيجابي لكل من قيمة الشركة، ومتغير تنوع مجلس الإدارة، والأرباح المحققة، بينما يظهر التأثير السالب لكل من مستوى التأهيل والرافعة المالية على معدل العائد على الأصول.

ولم يظهر تأثير لكل من نسبة الإناث، وعدد أعضاء المجلس على معدل العائد على الأصول، حيث كان مستوى المعنوية لها أعلى من ٠.٠٥ مما يدل على عدم معنويتها، ويدل ذلك على النموذج المناسب هو نموذج الانحدار المتدرج، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج ٢٦.١٪ كما يتضح من قيمة Adjusted R2 وهي تعتبر قدرة تفسيرية متوسطة.

يوضح الجدول التالي نتائج الانحدار المتدرج:

جدول (١٠) نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

المتغير التابع ROA معدل العائد على الأصول				
Sig.	اختبار T	الخطأ المعياري SE	قيمة المعامل $\beta$	المتغيرات المستقلة
٠.٠٠٠٠	٩.٥٠٢	٠.٠١٠	٠.٠٩٢	ثابت (Constant) الانحدار
٠.٠٠٠٠	٩.٧٠٨-	٠.٠١٥	٠.١٤٣-	LEVERAGE الرافعة المالية
٠.٠٠٠٠	٧.١٧١	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠٠٣٦	NAP الأرباح المحققة
٠.٠٠١٨	٢.٣٨٤	٠.٠٠٤	٠.٠٠٩	TOBIN_Q قيمة الشركة
٠.٠٠٠٦	٢.٧٣٥-	٠.٠١٤	٠.٠٣٧-	QL مستوى التأهيل
٠.٠٠٢٢	٢.٣٠٠	٠.٠٣٩	٠.٠٩٠	VOTBOD متغير تنوع مجلس الإدارة
٣٣.١٩٧				F اختبار
٠.٠٠٠٠				مستوى المعنوية Sig.
٢٥,٨٪				معامل التحديد المعدل Adjusted R2

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

يظهر الجدول أن معادلة الانحدار تأخذ الشكل التالي:

$$\begin{aligned} ROAi,t = & 0.092 - 0.143 * LEVERAGEi,t + 0.000036 * NAPI,t \\ & + 0.009 * TOBIN\_Qi,t \\ & - 0.037 * QLi,t + 0.090 * VOTBODi,t + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

ويظهر الجدول معنوية النموذج حيث أن قيمة F قد بلغت ٣٣.١٩٧ بمستوى معنوية ٠.٠٠٠ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ٠.٠٠١.

كما دلت اختبارات T على معنوية التأثير للمتغيرات التالية:

يوجد تأثير سالب ذو دلالة إحصائية الرافعة المالية على معدل العائد على الأصول حيث بلغت قيمة  $T = -9.807$  بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١ وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة نسبة الرافعة المالية بمقدار ١٪ يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على الأصول بمقدار -٠.١٤٣.

يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية للأرباح المحققة على معدل العائد على الأصول حيث بلغت قيمة  $T = 7.171$  بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١ وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة الأرباح المحققة بمقدار مليون جنيه يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول بمقدار ٠.٠٠٠٠٣٦.

يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لقيمة الشركة على معدل العائد على الأصول حيث بلغت قيمة  $T = 2.384$  بمستوى معنوية أقل من ٠.٠٥ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١ وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة قيمة الشركة بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول بمقدار ٠.٠٠٠٩.



يوجد تأثير سالب ذو دلالة إحصائية لمستوى التأهيل على معدل العائد على الأصول حيث بلغت قيمة  $T = -2.735$  بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١ وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة مستوى التأهيل بدرجة واحدة يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على الأصول بمقدار -٠.٠٣٧.

يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على معدل العائد على الأصول حيث بلغت قيمة  $T = 2.3$  بمستوى معنوية أقل من ٠.٠٥ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١ وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن تنوع مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول بمقدار ٠.٠٠٩.

لم يظهر أي تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من نسبة الإناث، وعدد أعضاء مجلس الإدارة حيث تم استبعادهما من النموذج مما يؤكد عدم معنويتهما، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج ٢٥.٨٪ كما يتضح من قيمة Adjusted R2 وهي تعتبر قدرة تفسيرية متوسطة.

نخلص مما سبق إلى رفض الفرض الفرعي الأول "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على الأصول"، والذي تمت صياغته في صورة العدم، وقبول الفرض البديل.

**اختبار الفرض الفرعي الثاني:** ٢/٢ لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على حقوق المساهمين.

وقد تم اختبار ذلك الفرض بإجراء تحليل الانحدار المتعدد للنموذج التالي:

$$ROE_{i,t} = \alpha + \beta_1 + TOBIN\_Q_{i,t} + \beta_2 * VOTBOD_{i,t} + \beta_3 * FRI_{i,t} + \beta_4 * QLI_{i,t} + \beta_5 * LEVERAGE_{i,t} + \beta_6 * NAPI_{i,t} + \beta_7 * TNBI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

حيث  $ROE_{i,t}$  معدل العائد على حقوق المساهمين في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .

### نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

بتقدير معالم الانحدار المتعدد تم الحصول على النتائج التالية:

#### جدول (١١) نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

المتغير التابع ROE معدل العائد على حقوق المساهمين				
مستوى المعنوية Sig.	اختبار T	الخطأ المعياري SE	قيمة المعامل $\beta$	المتغيرات المستقلة
٠.٦١٠	٠.٥١٠	٠.١٣٣	٠.٠٦٨	(Constant)
٠.٧٤٢	٠.٣٢٩	٠.٠٣٦	٠.٠١٢	TOBIN_Q قيمة الشركة
٠.٨٠٥	٠.٢٤٨	٠.٣٧١	٠.٠٩٢	VOTBOD متغير تنوع مجلس الإدارة
٠.٢٥٨	١.١٣٢	٠.٥٩٨	٠.٦٧٧	FR نسبة الإناث
٠.٢٦٩	١.١٠٦-	٠.١٢٣	٠.١٣٧-	QL مستوى التأهيل
٠.٧٠٤	٠.٣٨٠-	٠.١٣٥	٠.٠٥١-	LEVERAGE الرافعة المالية
٠.٠٣٦	٢.٠٩٨	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠٠٩٧	NAP الأرباح المحققة
٠.٦٠٦	٠.٥١٦	٠.٠١٣	٠.٠٠٧	TNP عدد أعضاء المجلس
١.٦١٨				F اختبار
٠.١٢٨				مستوى المعنوية Sig.
٩%				معامل التحديد المعدل Adjusted R2

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

ويظهر الجدول أن قيم F قد بلغت ١.٦١٨ بمستوى معنوية ٠.١٢٨ مما يدل على عدم معنوية النموذج، أي أن النموذج المناسب هو الانحدار المتدرج، كما دلت اختبارات T على معنوية التأثير للأرباح المحققة من خلال قيمة T والتي بلغت ٢.٠٩٨ بمستوى معنوية ٠.٠٣٦ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠٠٥، وتدل قيمة  $\beta$  والتي بلغت ٠.٠٠٠٠٩٧ على مقدار التأثير الإيجابي أي أن زيادة الأرباح المحققة

بمقدار مليون جنيهه يؤدي إلى ارتفاع معدل العائد على حقوق المساهمين بمقدار  
٠.٠٠٠٠٠٠٩٧

ولم يظهر اختبار أي تأثير معنوي لباقي المتغيرات حيث كان مستوى المعنوية لها أعلى من ٠.٠٥ مما يدل على عدم معنويتها، أي أن النموذج المناسب هو نموذج الانحدار المتدرج، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج ٠.٩٪ كما يتضح من قيمة Adjusted R2 وهي تعتبر قدرة تفسيرية ضعيفة.

### نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

بتقدير معالم الانحدار المتدرج حصلنا على النتائج التالية:

جدول (١٢) نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

المتغير التابع ROE معدل العائد على حقوق المساهمين				
مستوى المعنوية Sig.	اختبار T	الخطأ المعياري SE	قيمة المعامل $\beta$	المتغيرات المستقلة
٠.٠٢٥	٢.٢٤٦	٠.٠٥٢	٠.١١٧	(Constant)
٠.٠٣٢	٢.١٥٥	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠٠٩٨	NAP الأرباح المحققة
٠.٠٣٤	٢.١٢١-	٠.٠٢٧	٠.٠٥٨-	QL مستوى التأهيل
٤.٦٢٦				اختبار F
٠.٠١٠				مستوى المعنوية Sig.
١,٥٪				معامل التحديد المعدل Adjusted R2

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

يظهر الجدول أن معادلة الانحدار أخذت الشكل التالي:

$$ROE_{i,t} = 0.117 + 0.000098 * NAP_{i,t} - 0.058 * QL_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

ويظهر الجدول معنوية نموذج الانحدار المتدرج حيث أن قيمة F قد بلغت ٤.٦٢٦ بمستوى معنوية ٠.٠١٠ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ٠.٠١.

كما دلت اختبارات T على معنوية التأثير للمتغيرات التالية:

يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية للأرباح المحققة على معدل العائد على حقوق المساهمين حيث بلغت قيمة  $T = 2.155$  بمستوى معنوية  $0.032$  مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية  $0.05$  وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة الأرباح المحققة بمقدار مليون جنيه يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حقوق المساهمين بمقدار  $0.000098$ . يوجد تأثير سالب ذو دلالة إحصائية لمستوى التأهيل على معدل العائد على حقوق المساهمين حيث بلغت قيمة  $T = -2.121$  بمستوى معنوية  $0.034$  مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية  $0.05$  وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة مستوى التأهيل بدرجة واحدة يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على حقوق المساهمين بمقدار  $-0.058$ .

نخلص مما سبق إلى قبول الفرض الفرعي الثاني "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على حقوق المساهمين" لعدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على معدل العائد على حقوق المساهمين.

**اختبار الفرض الفرعي الثالث: ٣/٢** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وربحية السهم.

وقد تم اختبار ذلك الفرض بإجراء تحليل الانحدار المتعدد للنموذج التالي:

$$EPS_{i,t} = \alpha + \beta_1 + TOBIN\_Q_{i,t} + \beta_2 * VOTBOD_{i,t} + \beta_3 * FR_{i,t} + \beta_4 * QL_{i,t} + \beta_5 * LEVERAGE_{i,t} + \beta_6 * NAPI_{i,t} + \beta_7 * TNB_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

حيث  $EPS_{i,t}$  ربحية السهم في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .

### نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression: جدول (١٣) نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

المتغير التابع: EPS ربحية السهم				
مستوى المعنوية Sig.	اختبار T	الخطأ المعياري SE	قيمة المعامل $\beta$	المتغيرات المستقلة
٠.٠٥٥	١.٩٢٢	١.٨٨٩	٣.٦٣٢	(Constant)
٠.٥٣٩	٠.٦١٥-	٠.٥٠٦	٠.٣١٢-	TOBIN_Q قيمة الشركة
٠.٨٧٣	٠.١٦٠-	٥.٢٥٥	٠.٨٤٢-	VOTBOD متغير تنوع مجلس الإدارة
٠.٦٨٠	٠.٤١٣	٨.٤٦٧	٣.٤٩٤	FR نسبة الإثبات
٠.٩٤٤	٠.٠٧٠-	١.٧٤٨	٠.١٢٢-	QL مستوى التأهيل
٠.٤٧٤	٠.٧١٦-	١.٩٠٦	١.٣٦٦-	LEVERAGE الرافعة المالية
٠.٠٠٠	٨.٥٨٠	٠.٠٠١	٠.٠٠٦	NAP الأرباح المحققة
٠.١٤٥	١.٤٦٢-	٠.١٨١	٠.٢٦٥-	TNP عدد أعضاء المجلس
	١٠.٩٨٤			اختبار F
	٠.٠٠٠			مستوى المعنوية Sig.
	١٣,١%			معامل التحديد المعدل Adjusted R2

يظهر الجدول أن قيمة F قد بلغت ١٠.٩٨٤ بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ٠.٠١، كما دلت اختبارات T على معنوية التأثير للأرباح المحققة من خلال قيمة T والتي بلغت ٨.٥٨ بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١، وتدل قيمة  $\beta$  والتي بلغت ٠.٠٠٦ على مقدار التأثير الإيجابي أي أن زيادة الأرباح المحققة بمقدار مليون جنيه يؤدي إلى ارتفاع ربحية السهم بمقدار ٠.٠٠٠٦.

لم يظهر اختبار أي تأثير معنوي لباقي المتغيرات حيث كان مستوى المعنوية لها أعلى من ٠.٠٥ مما يدل على عدم معنويتها مما يدل على أن النموذج المناسب هو نموذج الانحدار المتدرج، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج ١٣.١% كما يتضح من قيمة Adjusted R2 وهي تعتبر قدرة تفسيرية ضعيفة.

## نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

جدول (١٤) نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

المتغير التابع EPS ربحية السهم				
مستوى المعنوية Sig.	اختبار T	الخطأ المعياري SE	قيمة المعامل β	المتغيرات المستقلة
٠.٧٩	٠.٢٧	٠.٥٧	٠.١٥	(Constant) ثابت الانحدار
٠.٠٠٠	٨.٥٤	٠.٠٠	٠.٠١	NAP الأرباح المحققة
٧٢.٩٨٨				اختبار F
٠.٠٠٠				مستوى المعنوية Sig.
٪١٣,٤				معامل التحديد المعدل Adjusted R2

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

ويظهر الجدول أن معادلة الانحدار تأخذ الشكل التالي:

$$EPS_{i,t} = 0.15 + 0.01 * NAPI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

يظهر الجدول معنوية نموذج الانحدار المتدرج حيث أن قيمة F قد بلغت ٧٢.٩٨٨ بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ٠.٠١.

كما دلت اختبارات T على وجود تأثير موجب ذو دلالة إحصائية للأرباح المحققة على ربحية السهم حيث بلغت قيمة T = ٨.٥٤ بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١ وتظهر قيمة β مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة الأرباح المحققة بمقدار مليون جنيه يؤدي إلى زيادة ربحية السهم بمقدار ٠.٠١.

نخلص مما سبق إلى قبول الفرض الثالث "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة و ربحية السهم" لعدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على ربحية السهم.

نخلص من النتائج السابقة إلى ما يلي:

رفض الفرض الفرعي الأول: لا توجد علاقة بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على الأصول.

قبول الفرض الفرعي الثاني: لا توجد علاقة بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على حقوق الملكية.

قبول الفرض الفرعي الثالث: لا توجد علاقة بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وعائد السهم.

ويؤدي ذلك إلى الرفض الجزئي للفرض الرئيسي الثاني: لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدلات الربحية.

اختبار الفرض الرئيسي الثالث: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ونصيب السهم من الأرباح الموزعة.

وقد تم اختبار ذلك الفرض بإجراء تحليل الانحدار المتعدد للنموذج التالي:

$$PSDIV_{i,t} = \alpha + \beta_1 + TOBIN\_Q_{i,t} + \beta_2 * VOTBOD_{i,t} + \beta_3 * FR_{i,t} + \beta_4 * QL_{i,t} + \beta_5 * LEVERAGE_{i,t} + \beta_6 * NAP_{i,t} + \beta_7 * TNB_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

حيث  $PSDIV_{i,t}$  نصيب السهم من الأرباح الموزعة في الشركة  $i$  الفترة الزمنية  $t$ .

## نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

بتقدير معالم الانحدار المتعدد تم الحصول على النتائج التالية:

### جدول (١٥) نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

المتغير التابع ROA معدل العائد على الأصول				
المتغيرات المستقلة	قيمة المعامل $\beta$	الخطأ المعياري SE	اختبار T	مستوى المعنوية Sig.
(Constant) ثابت الانحدار	١.٢٥٣-	١.٠٨٦	١.١٥٣-	٠.٢٤٩
VOTBOD متغير تنوع مجلس الإدارة	١.٨٤١-	٣.٠٢١	٠.٦٠٩-	٠.٥٤٣
FR نسبة الإثبات	٠.٦٣١	٤.٨٦٨	٠.١٣٠	٠.٨٩٧
QL مستوى التأهيل	٠.٠٢٣-	١.٠٠٥	٠.٠٢٣-	٠.٩٨٢
TOBIN_Q قيمة الشركة	٠.١٢٨-	٠.٢٩١	٠.٤٣٩-	٠.٦٦١
LEVERAGE الرافعة المالية	٠.٦٧٠	١.٠٩٦	٠.٦١١	٠.٥٤١
NAP الأرباح المحققة	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	٠.٢٩١	٠.٧٧١
TNP عدد أعضاء المجلس	٠.٣٧٠	٠.١٠٤	٣.٥٤٧	٠.٠٠٠
اختبار F	٢.٦٥٦			
مستوى المعنوية Sig.	٠.٠١١			
معامل التحديد المعدل Adjusted R2	٢,٤%			

يظهر الجدول أن قيم F قد بلغت ٢.٦٥٦ بمستوى معنوية ٠.٠١١ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ٠.٠٠١، كما دلت اختبارات T على معنوية عدد



أعضاء مجلس الإدارة من خلال قيمة T والتي بلغت ٣.٥٤٧ مستوى معنوية أقل من ٠.٠٠١ ما يدل على معنويتها.

ويظهر الجدول التأثير الإيجابي لعدد أعضاء مجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة، ولم يظهر تأثير لباقي المتغيرات، حيث كان مستوى المعنوية لها أعلى من ٠.٠٠٥، مما يدل على عدم معنويتها، مما يدل على أن النموذج المناسب هو نموذج الانحدار المتدرج، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج ٢.٤٪ كما يتضح من قيمة Adjusted R2 وهي تعتبر قدرة تفسيرية ضعيفة.

### نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

يوضح الجدول التالي نتائج الانحدار المتدرج:

جدول (١٦) نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

المتغير التابع PSDIV نصيب السهم من الأرباح الموزعة				
Sig.	اختبار T	الخطأ المعياري SE	قيمة المعامل β	المتغيرات المستقلة
٠.٢٤٠	١.١٧٧-	٠.٩٤١	١.١٠٧-	(Constant)
٠.٠٠٠	٣.٦٤٢	٠.١٠٣	٠.٣٧٤	TNP عدد أعضاء المجلس
٠.٠٠٥	٢.٧٩٨-	٠.٦٥١	١.٨٢٢-	VOTBOD متغير تنوع مجلس الإدارة
	٩.١			F اختبار
	٠.٠٠٠			Sig. مستوى المعنوية
	٣.٤٪			معامل التحديد المصحح Adjusted R2

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

يظهر الجدول أن معادلة الانحدار تأخذ الشكل التالي:

$$PSDIV_{i,t} = -1.107 + 0.374 * TNP_{i,t} - 1.822 * VOTBOD_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

يدل الجدول على معنوية النموذج حيث أن قيمة F قد بلغت ٩.١ بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ٠.٠١.

كما دلت اختبارات T على معنوية التأثير للمتغيرات التالية:

يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لعدد أعضاء مجلس الإدارة على ربحية السهم من الأرباح الموزعة حيث بلغت قيمة  $T = 3.642$  بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١ وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة عدد أعضاء المجلس بعضو واحد يؤدي إلى زيادة ربحية السهم من الأرباح الموزعة بمقدار ٠.٣٧٤.

يوجد تأثير سالب ذو دلالة إحصائية لمتغير تنوع مجلس الإدارة على ربحية السهم من الأرباح الموزعة حيث بلغت قيمة  $T = -2.798$  بمستوى معنوية ٠.٠٠٥ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١ وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن تنوع مجلس الإدارة يؤدي إلى انخفاض ربحية السهم من الأرباح الموزعة بمقدار -١.٨٢٢.

نخلص مما سبق إلى رفض الفرض الثالث "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وربحية السهم".

اختبار الفرض الرئيسي الرابع: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وسعر السهم.

وقد تم اختبار ذلك الفرض بإجراء تحليل الانحدار المتعدد للنموذج التالي:

$$SPRICE_{i,t} = \alpha + \beta_1 + TOBIN\_Q_{i,t} + \beta_2 * VOTBOD_{i,t} + \beta_3 * FRI_{i,t} + \beta_4 * QL_{i,t} + \beta_5 * LEVERAGE_{i,t} + \beta_6 * NAP_{i,t} + \beta_7 * TNB_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

حيث  $SPRICE_{i,t}$  سعر السهم ف نهاية الفترة في الشركة i الفترة الزمنية t.

## نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

بتقدير معالم الانحدار المتعدد تم الحصول على النتائج التالية:

### جدول (١٧) نتائج الانحدار المتعدد Multiple Regression

المتغير التابع SPRICE سعر السهم في نهاية الفترة				
مستوى المعنوية Sig.	اختبار T	الخطأ المعياري SE	قيمة المعامل $\beta$	المتغيرات المستقلة
٠.٠٠٧	٢.٧٣٠-	١٤.٧٧٢	٤٠.٣٢٩-	(Constant) ثابت الانحدار
٠.٨١١	٠.٢٣٩-	٤١.٠٨٩	٩.٨٣٢-	VOTBOD متغير تنوع مجلس الإدارة
٠.٨٢٥	٠.٢٢٢	٦٦.٢٠٨	١٤.٦٨٥	FR نسبة الإناث
٠.٦٧٧	٠.٤١٧-	١٣.٦٦٥	٥.٦٩٩-	QL مستوى التأهيل
٠.٠٦٥	١.٨٥٢	٣.٩٦٠	٧.٣٣٣	TOBIN_Q قيمة الشركة
٠.٠٧٩	١.٧٥٩	١٤.٩٠٤	٢٦.٢١٧	LEVERAGE الرافعة المالية
٠.٠٨١	١.٧٤٧-	٠.٠٠٥	٠.٠٠٩-	NAP الأرباح المحققة
٠.٠٠٠	٤.١٦٥	١.٤١٧	٥.٩٠١	TNP عدد أعضاء المجلس
٤.٧٠٣				اختبار F
٠.٠٠٠				مستوى المعنوية Sig.
٥,٣%				معامل التحديد المعدل Adjusted R2

#### المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

ويظهر الجدول أن قيمة F قد بلغت ٤.٧٠٣ بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ٠.٠١، كما دلت اختبارات T على معنوية التأثير لعدد أعضاء المجلس من خلال قيمة T والتي بلغت ٤.١٦٥ بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١، وتدل قيمة  $\beta$  والتي بلغت ٥.٩٠١ على مقدار التأثير الإيجابي أي أن عدد أعضاء المجلس بعضو واحد يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم بمقدار ٥.٩٠١.

لم يظهر اختبار أي تأثير معنوي لباقي المتغيرات حيث كان مستوى المعنوية لها أعلى من ٠.٠٥ مما يؤكد عدم معنويتها مما يدل على أن النموذج المناسب هو نموذج الانحدار المتدرج، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج ٥.٣% كما يتضح من قيمة Adjusted R2 وهي تعتبر قدرة تفسيرية ضعيفة.

## نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

بتقدير معالم الانحدار المتدرج حصلنا على النتائج التالية:

جدول (١٨) نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

المتغير التابع SPRICE سعر السهم في نهاية الفترة				
مستوى المعنوية Sig.	اختبار T	الخطأ المعياري SE	قيمة المعامل β	المتغيرات المستقلة
٠.٠١٧	٢.٣٨٥-	١٤.٢٨١	٣٤.٠٦٠-	(Constant) ثابت الانحدار
٠.٠٠٠	٤.٠٤٩	١.٤٠٧	٥.٦٩٦	TNP عدد أعضاء المجلس
٠.٠١٢	٢.٥٢٣-	٣.١٠٢	٧.٨٢٥-	QL مستوى التأهيل
٠.٠٣٦	٢.١٠٢	١٤.٧٣٣	٣٠.٩٧١	LEVERAGE الرافعة المالية
٨.٨٢				اختبار F
٠.٠٠٠				مستوى المعنوية Sig.
٤,٨%				معامل التحديد المعدل Adjusted R2

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي لبيانات العينة

يظهر الجدول أن معادلة الانحدار تأخذ الشكل التالي:

$$SPRICE_{i,t} = -34.06 + 5.696 * TNPI_{i,t} - 7.825 * QL_{i,t} + 30.971 * LEVRAGE_{i,t} + e_{i,t}$$

يظهر الجدول معنوية نموذج الانحدار المتدرج حيث أن قيمة F قد بلغت ٨.٨٢ بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية ٠.٠٠١.

كما دلت اختبارات T على معنوية التأثير للمتغيرات التالية:

يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لعدد أعضاء مجلس الإدارة على سعر السهم حيث بلغت قيمة T = ٤.٠٤٩ بمستوى معنوية أقل من ٠.٠١ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية ٠.٠١ وتظهر قيمة β مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة عدد أعضاء المجلس بعضو واحد يؤدي إلى زيادة سعر السهم بمقدار ٥.٦٩٦ جنيهاً.

يوجد تأثير سالب ذو دلالة إحصائية لمتغير مستوى التأهيل على سعر السهم حيث بلغت قيمة  $T = -2.533$  بمستوى معنوية  $0.012$  مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية  $0.01$  وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة مستوى التأهيل بدرجة واحدة يؤدي إلى انخفاض سعر السهم بمقدار  $-7.725$  جنيهاً.

يوجد تأثير موجب ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على سعر السهم حيث بلغت قيمة  $T = 2.102$  بمستوى معنوية  $0.036$  مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية  $0.05$  وتظهر قيمة  $\beta$  مقدار ذلك التأثير، حيث أن زيادة نسبة الرافعة المالية بـ  $1\%$  يؤدي إلى زيادة سعر السهم بمقدار  $30.971$  جنيهاً.

نخلص مما سبق إلى قبول الفرض الرابع "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وسعر السهم لعدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على سعر السهم.

#### ٧- النتائج والتوصيات:

#### ١/٧ نتائج الدراسة التطبيقية:

- توصل الباحث - بعد تحليل بيانات الدراسة التطبيقية - للنتائج التالية:
- انخفاض نسبة تنوع مجلس الإدارة في مشاهدات العينة فقد بلغت تلك النسبة  $43\%$  من إجمالي المشاهدات.
  - انخفاض نسبة الإناث في مشاهدات العينة حيث بلغ المتوسط الحسابي  $8\%$  بانحراف معياري  $12\%$ .
  - مستوى التأهيل لأعضاء مجلس الإدارة أقل من المتوسط، حيث بلغ المتوسط الحسابي  $1.2$  بانحراف معياري  $1.4$ .
  - بلغ المتوسط الحسابي لقيمة الشركة  $1.2$  بانحراف معياري  $1.11$  مما يشير إلى ارتفاع قيمة الشركة في مشاهدات العينة. كما بلغ المتوسط الحسابي للرافعة المالية  $0.45$  بانحراف معياري  $0.3$ .
  - بلغ المتوسط الحسابي للعائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين في مشاهدات العينة  $4\%$ ،  $7\%$  بانحراف معياري  $11\%$ ،  $85\%$  على التوالي.

- بلغ المتوسط الحسابي لربحية السهم في مشاهدات العينة ١.٣٤ جنيهاً، بانحراف معياري ٦.٩٧ جنيهاً، كما بلغ المتوسط الحسابي لسعر السهم ١٩.٩٦ جنيهاً، بانحراف معياري قدره ٩٦.٣٤ جنيهاً.

#### ٢/٧ نتائج البحث:

- قبول الفرض الرئيسي الأول "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وقيمة الشركة" حيث لم يظهر تأثير ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على قيمة الشركة، وإنما وجد تأثير إيجابي للرافعة المالية على قيمة الشركة، ويرى الباحث أن قيمة الشركة تتأثر بعوامل أخرى خارجية يصعب التحكم فيها مثل المنافسة بخلاف تنوع مجلس الإدارة والقرارات المتخذة.
- تم رفض الجزئي للفرض الرئيسي الثاني: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدلات الربحية" لما يلي:
- رفض الفرض الفرعي الأول: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على الأصول" والذي تمت صياغته في صورة العدم وقبول الفرض البديل حيث وجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على معدل العائد على الأصول وتتفق النتيجة مع نتائج الأبحاث السابقة، كما وجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من قيمة الشركة، والأرباح المحققة، بينما وجد تأثير سالب ذو دلالة إحصائية لكل من مستوى التأهيل والرافعة المالية على معدل العائد على الأصول.
- قبول الفرض الفرعي الثاني: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ومعدل العائد على حقوق المساهمين" حيث لم يظهر تأثير ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على معدل العائد على حقوق المساهمين، وإنما وجد تأثير إيجابي للأرباح المحققة، وتأثير سلبي لمستوى التأهيل على معدل العائد على حقوق المساهمين.
- ويرى الباحث معدل العائد على حقوق المساهمين يعتمد على الأرباح المحققة التي ترتبط بأنشطة ومبيعات الشركة أكثر من القرارات الناتجة عن تنوع مجلس الإدارة
- قبول الفرض الفرعي الثالث "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وربحية السهم" حيث لم يظهر تأثير ذو دلالة إحصائية

لتنوع مجلس الإدارة على معدل العائد على ربحية السهم، وإنما وجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للأرباح المحققة على ربحية السهم.

ويرى الباحث أن ربحية السهم يرتبط بالأداء السوقي للشركة الذي يتأثر بعوامل خارجية والأنشطة المختلفة التي تولد أرباح تؤثر على الأرباح المحققة للسهم.

- رفض الفرض الرئيسي الثالث: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة ونصيب السهم من الأرباح الموزعة" والذي تمت صياغته في صورة العدم وقبول الفرض البديل حيث وجد تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة، كما وجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لعدد أعضاء مجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة.

ويرى الباحث أن نصيب السهم من الأرباح الموزعة يرتبط بسياسة توزيع الأرباح التي يقرها مجلس الإدارة في ظل تنوع للإثبات غير فعال يكفي لفرض سياسة جديدة ملائمة للأرباح الموزعة تتيح نصيب كبير للسهم ولا يؤثر على الربح المحتجزة المتاحة.

- قبول الفرض الرئيسي الرابع: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس الإدارة وسعر السهم" حيث لم يظهر تأثير ذو دلالة إحصائية لتنوع مجلس الإدارة على سعر السهم، وإنما وجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لعدد أعضاء مجلس الإدارة، والرافعة المالية، بينما وجد تأثير سالب ذو دلالة إحصائية لمستوى التأهيل على سعر السهم.

ويرى الباحث أن سعر السهم يرتبط بتوقعات المستثمرين للأرباح الموزعة ونصيب السهم منها وبالسياسات النقدية التي يضعها مجالس الإدارة ولكن تنوع المجلس لا يكفي لوضع سياسة نقدية مناسبة تؤثر على سعر السهم، وإتباع أنشطة استثمارية تعمل على زيادة التدفقات النقدية، وكذلك العلاقة مع حالة السوق من الانكماش والتضخم تؤثر على سعر السهم.

كما يرى الباحث أنه في الواقع العملي توجد متغيرات أخرى تؤثر على المتغيرات التابعة خارج نطاق البحث.

### ٣/٧ التوصيات:

يوصي الباحث بما يلي:

- زيادة نسبة عدد الشركات التي تتميز بتنوع مجلس الإدارة، وزيادة نسبة الإناث إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المصرية.
- الارتقاء بمستوى تأهيل أعضاء مجلس الإدارة، حيث أظهرت النتائج أنها أقل من المتوسط في الشركات المصرية.
- تحديد العدد المناسب لأعضاء مجلس الإدارة بما يتناسب مع طبيعة عمل كل شركة، والمهام الموكلة لمجلس الإدارة.
- العمل على زيادة أرباح الشركات باتباع الأساليب الحديثة التي تعمل على تعظيم العائد والرقابة على التكلفة.

### ٨- الدراسات المستقبلية:

- يوصى الباحث بعمل الدراسات المستقبلية التالية في بيئة الأعمال المصرية:
- تأثير تنوع مجلس الإدارة على التحفظ المحاسبي.
  - تأثير تنوع مجلس الإدارة على نفقات البحث والتطوير.
  - دراسة مقارنة لتأثير التحول من التنوع الاختياري لمجلس الإدارة إلى التنوع الإلزامي على قيمة الشركة ومؤشرات الربحية ونصيب السهم من الأرباح الموزعة.
  - تأثير تنوع مجلس الإدارة على المخاطر المالية للشركة.



## ٩- المراجع:

### ١/٩ المراجع العربية:

- الطحان، إبراهيم محمد، ٢٠٢٠، " أثر تنوع مجلس الإدارة وفق للجنس على الأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية"، مجلة الدراسات المعاصرة، كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ، المجلد ٦، العدد ١٠، ص ص ٥٥٣ - ٥٩٠.
- بانا، لميس جميل، ٢٠٢٢، " أثر عضوية المرأة في مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات السعودية"، المجلة العربية للآداب والدراسات الانسانية، مجلد ٦، العدد ٣٢، ص ص ٣٧١ - ٣٨٥.
- خداش، حسام، ٢٠١٨، " تنوع مجلس الإدارة وأثره على أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان: حالة البنوك وشركات التأمين "، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد ١٥، العدد ٤، ص ص ١ - ٢١.
- خليل، على محمود وآخرون، ٢٠١٥، " أثر أنماط الملكية وخصائص مجلس الإدارة على جودة التقرير المالي عبر الإنترنت بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية "، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، المجلد ١٩، العدد ١، ص ص ٦١٥ - ٦٧٠.
- عبد الفتاح، ريم خميس، ٢٠١٩، " أثر وجود المرأة في مجالس الإدارة على تحسين أداء الشركات الإماراتية "، مجلة الإدارة العامة، المجلد ٦٠، العدد الثاني، ص ص ٢٧٩ - ٢٨٥.
- غريب، حسين عبد العال، " المؤشر المصري لمسؤولية الشركات عن التنمية المستدامة تحد جديد للمعدين والمراجعين في ضوء مبادئ الحوكمة (مع دراسة ميدانية)، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد ٢، ص ص ٣٠٩ - ٣٥٥.
- فرج، منال حامد، ٢٠١٥، " أثر التكامل بين الإدارة الإستراتيجية للتكلفة وحوكمة الشركات على تحقيق المزايا التنافسية للمنشآت - دراسة ميدانية "، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، المجلد ١٩، العدد ١، ص ص ٨١٧ - ٨٨٥.
- محمد، أحمد سليم، ٢٠٢٠، " أثر التمثيل النسائي في مجالس الإدارات على العلاقة بين جودة المراجعة وسياسات توزيع الأرباح والمسؤولية الاجتماعية وبين الأداء

- السوقي للشركات المقيدة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد ٢، ص ص ٢٦ - ٩٥.
- محمود، عبد الحميد العيسوي، ٢٠١٧، " أثر تنوع أعضاء مجلس الإدارة ولجان المراجعة على ممارسات إدارة الأرباح . دراسة تطبيقية على شركات المساهمة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد ٧، ص ص ٦٢٦ - ٦٩٣.
- منصور، وائل محمد، ٢٠٢١، " أثر تنوع مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة تطبيقية على البنوك وشركات التأمين"، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية بغزة، ص ص ٥-١.
- يمانى، عبد الله قاسم، ٢٠١٨، " أثر الحوكمة على الوفاء بالمسئولية الاجتماعية لدى شركات المساهمة السعودية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٢ - الجزء الأول، ص ص ٧٥٧ - ٧٨٨.

#### ٢/٩ الدراسات الأجنبية:

- Adams, Michael and others, 2015, "Is there a positive link between corporate governance and board diversity? Lessons from Asia", Journal of Law and Governance, Vol. 7 No. 1, pp. 3-11.
- Ahern R., Kenneth and others, 2011, "The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation", The Quarterly Journal of Economics, pp. 1-66.
- Alabede, James Oladipo, 2016, "Effect of board diversity on corporate governance structure and operating performance: evidence from the UK listed firms", Asian Journal of Accounting and Governance, issue 7, pp. 67-80.
- Alqatan, Ahmed ,2019, "The association between board diversity, earning management and firm performance in Kuwait: A research agenda", Corporate Governance: Search for the Advanced Practices", February 28, pp. 425-427.
- Amin, Syajarul Imna, and others, 2019, "Board diversity, industry specificity, firm performance", Vol. 4, pp. 45-69.
- Buse, Kathleen, and others, 2016, "The Influence of board diversity, board diversity policies and practices, and board inclusion behaviors on nonprofit governance practices", J. Bus. Ethics, Vol. 133, pp. 179 -191.

- Chizema, Amon and others, 2015, "Women on corporate boards around the world: triggers and barriers", The Leadership Quarterly, issue 26, pp. 1051–1065.
- El-Dahdoh, Suzan, 2018, "The impact of board of directors effectiveness on Improving organizational performance in relief associations", Thesis submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master of Business Administration, pp. 1-175.
- Eulerich, Marc, and others, 2014, "The impact of management board diversity on corporate performance – an empirical analysis for the German two-tier system", Problems and Perspectives in Management, Volume 12, Issue 1, pp.3-16.
- Fernandes, Miguel, and others, 2019, "types of director, board diversity and firm performance", Corporate Governance, Vol. 20, No. 2, pp. 324-342.
- Findik, Esra, 2020, "How board diversity impact on a company's financial performance? A preliminary literature review", Bussecon Review of Finance and Banking, Vol. 2 No. 1, pp. 2-9.
- Garba, Tukur, and others, 2014, "Corporate board diversity and financial performance of insurance companies in Nigeria: an application of panel data approach", Asian Economic and Financial Review, Vol .4, issue 2, pp. 257-277.
- GORDINI, NICCOLO, 2016, "GENDER DIVERSITY IN THE ITALIAN BOARDROOM AND FIRM FINANCIAL PERFORMANCE", MANAGEMENT RESEARCH REVIEW, VOL. 45, PP. 1-20.
- Groening, Christopher ,2018, "When do investors value board gender diversity?", Corporate Governance, Vol. 19, No. 1, pp. 60-79.
- Jimenez, Rocio, and others ,2020, "Gender diversity influence on board effectiveness and business performance", Corporate Governance, Vol. 20, No. 2, pp. 307-323.
- Kagzi, Muneza, 2018, " Does board demographic diversity influence firm performance? Evidence from Indian-knowledge intensive firms," International Journal, Vol. 25, No. 3, pp. 1028-1058.
- Khidmat, Waqas and others, 2020, "The effect of board diversity on firm performance: evidence from Chinese listed companies", Indian Journal of Corporate Governance, Vol. 13, pp. 1-11.
- Metwally, Ayman, and others, 2016, "Corporate governance in Egyptian SMEs and its relation with earnings management: in

terms of board of directors composition”, JRL of the Faculty of Commerce for Scientific Research, Vol. 54, pp. 1-17.

- Mohamed A. K. Basuony, Rehab Emad Eldeen, Ahmed F. Elbayoumi , Ehab K. A. Mohamed, 2021, ” The effect of the board diversity on firm performance: an empirical study on the UK ” , Corporate Ownership & Control , Vol. 18, Issue 3, Special Issue, pp. 337-348.
- Punna, Sathwik, 2020, “Corporate board gender diversity and corporate performance-study of NSE 100 companies”, Alochana Chakra Journal, Vol. IX, Issue IV, pp. 382-385.
- Rachagan, Shanthi, 2015, “Board diversity: lessons from Malaysia”, Int. J. Corporate Governance, Vol. 6, No. 2, pp. 194-205.
- Shammaril, Bader, and others, 2014, “Kuwaiti women and firm performance”, International Journal of Business and Management, Vol. 9, No. 8, pp. 51-62.
- Simionescu, Liliana and others, 2021,” Does board gender diversity affect firm performance? Empirical evidence from Standard and Poor’s 500 Information Technology Sector”, Financial Innovation, Vol. 7, pp. 7-52.
- Ullah, Irfan, 2020, “Do gender diversity and CEO gender enhance firm’s value? Evidence from an emerging economy”, Corporate Governance, Vol. 20, NO. 1, pp. 44-66.
- Wang, yi and others, 2009, “Is there a “Business case” for board diversity?”, Pacific Accounting Review, Vol. 21, No. 2, pp. 88-103.